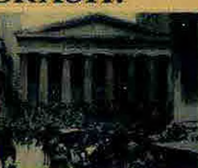
Fundación Milenio


London Herald

WALL STREET CRASH!



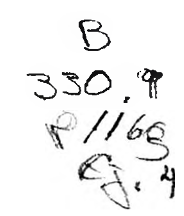
LA GRAN DEPRESIÓN (1929-1939) CON OJOS BOLIVIANOS

Mario Napoleón Pacheco Torrico

LA GRAN DEPRESIÓN (1929-1939) CON OJOS BOLIVIANOS



Mario Napoleón Pacheco Torrico



En la elaboración del primer borrador la compañía permanente de mis gatos, peludos y silenciosos, fue un gran estímulo. Gracias: Baghera II, Yaffar y Polar. Baguera I te fuiste primero, sin embargo siempre me acompañas.



CONTENIDO

PRÓLOGO

Hay dos temas clásicos que los economistas históricos de cepa anhelan estudiar con cierto detenimiento en algún momento de la vida: la revolución industrial inglesa es uno de ellos; la gran depresión mundial es el otro. Mario Napoleón Pacheco Torrico, al publicar *La gran depresión (1929-1939) con ojos bolivianos*, ha consolidado el prestigio académico que tenía como uno de los economistas históricos más talentosos del país.

La aparición del libro coincide con el LXXX aniversario de la Gran Depresión de 1929, y con las secuelas de la crisis financiera internacional que se desató a mediados de septiembre de 2008. La casualidad no debe inducir a equívoco: no estamos ante una publicación elaborada a la ligera para recordar un aniversario o para satisfacer la expectación generada por la coyuntura. Ésta es una obra largamente madurada; es el resultado de un extenso y fecundo itinerario de investigación y docencia.

La fascinación de Napoleón por el estudio de los ciclos económicos se remonta a sus años de formación en la Universidad Mayor de San Andrés (UMSA); su tesis de licenciatura, defendida en 1985, versó sobre los efectos de las ondas largas en la economía boliviana. Sus actividades docentes, desarrolladas con distinción en acreditadas universidades de la ciudad de La Paz desde mediados de los años ochenta, se han concentrado en la enseñanza de tres asignaturas que se complementan y potencian entre sí: historia económica, historia del pensamiento económico y teoría de los ciclos económicos.

Napoleón también se siente cómodo discurriendo sobre temas de actualidad. En los últimos años se ha forjado una sólida reputación como analista económico de coyuntura. En la Fundación Milenio, donde se desempeña como Director Ejecutivo, edita el informe periódico más completo y confiable sobre la economía boliviana. El público lo conoce más en su faceta de analista económico que en la de economista histórico.

Napoleón ha logrado conciliar su interés intelectual por el pasado y por el presente de manera armónica, lo cual le proporciona ventajas sobre sus colegas de profesión. Está consciente de que los hechos históricos son únicos e irrepetibles, pero tiene la firme convicción de que el conocimiento de la historia económica (análisis a largo plazo) es esencial para comprender los problemas económicos del presente (análisis a corto plazo) y contribuye a vislumbrar escenarios futuros (análisis prospectivo).

En la línea trazada por Theodore W. Schultz y por Douglass North, Napoleón está convencido de que la tarea principal de los economistas históricos no es reescribir la historia, sino identificar circunstancias económicas particulares del pasado con el propósito de ampliar y profundizar los conocimientos científicos sobre el comportamiento económico. Napoleón combina con maestría el enfoque histórico (fáctico) con el enfoque teórico (analítico) para ofrecernos un ensayo comprehensivo y bien documentado sobre el episodio más traumático de la historia económica del siglo XX. En apretada síntesis, los hechos estilizados son los siguientes.

La economía estadounidense emergió fortalecida del desastre que la primera Guerra Mundial había causado en Europa. Estados Unidos de América se convirtió en el principal país acreedor del planeta. Las inversiones y las mercancías estadounidenses comenzaron a copar los espacios que los países europeos, ocupados en las labores de reconstrucción interna, se vieron obligados a ceder. Tras la recesión internacional de 1920-1921, la economía estadounidense creció con rapidez, expandió y diversificó sus mercados externos, substituyó importaciones y logró acumular un superávit comercial sin precedentes.

A mediados de 1928, los inversionistas estadounidenses restringieron la compra de obligaciones en Europa, sobre todo de valores alemanes, y canalizaron los fondos de inversión hacia la bolsa de valores de Nueva York. Los precios de las acciones subieron con celeridad. La ola especulativa atrajo inclusive a gente de la clase media baja que compró acciones con ahorros familiares y préstamos bancarios.

El cese de las inversiones estadounidenses en Europa se sintió con fuerza: Alemania, Italia y Gran Bretaña mostraban signos inequívocos de quebranto económico en el tercer trimestre de 1929. Hasta la economía estadounidense había comenzado a desacelerarse en el segundo trimestre de 1929; pero como la euforia especulativa continuaba en su apogeo, las señales pasaron desapercibidas.

El 24 de octubre de 1929 se produjo una venta masiva de acciones en la bolsa de valores de Nueva York que resultó en una vertiginosa caída de las cotizaciones. La ola de ventas se repitió con mayor ímpetu cinco días después,

el pánico cundió y realimentó el desplome inicial del precio de las acciones. Los bancos restringieron el crédito, la repatriación de capitales a Estados Unidos continuó y el sistema financiero internacional resultó seriamente damnificado. Muchos inversionistas lo perdieron todo. Bancos, fábricas y tiendas comerciales quebraron y dejaron sin ocupación a millones de personas en Estados Unidos.

La corriente depresiva se extendió por el mundo con resultados nefastos. Las redes financieras y comerciales que se habían establecido entre las naciones en la fase expansiva funcionaron como correas de transmisión de la crisis. El consumo y la inversión se contrajeron, los precios de las mercancías cayeron y los circuitos comerciales se resquebrajaron. Varios países abandonaron el patrón cambio oro y adoptaron políticas comerciales proteccionistas. Los esfuerzos desplegados para lograr acuerdos multilaterales con vistas a enfrentar la crisis fracasaron, en alguna medida, por la renuencia de Estados Unidos a ejercer el rol de líder mundial en esa difícil coyuntura. Las esperanzas de concertación internacional se desvanecieron cuando el Presidente Roosevelt, en la Conferencia Internacional Económica y Monetaria celebrada en Londres en junio-julio de 1933, manifestó que la principal responsabilidad de su gobierno era restaurar la prosperidad nacional y que no estaba dispuesto a contraer compromisos internacionales que interfirieran con esa prioridad. El ambiente de insatisfacción social generado por la crisis económica —y por los esfuerzos de reconstrucción y reparación del periodo de posguerra— dio paso a regímenes autoritarios con improntas belicistas en Alemania, Italia y Japón.

Los gobiernos de la época, adherentes a la doctrina del *laissez-faire* y a las prescripciones del presupuesto equilibrado en la mayoría de los casos, fueron tomados por sorpresa y no reaccionaron con prontitud ante el descalabro económico. La crisis se hizo cada vez más extensa y profunda. En Estados Unidos, sólo a partir de 1933, cuando Franklin D. Roosevelt asumió la presidencia, se comenzaron a establecer los arreglos institucionales que permitieron poner en práctica programas gubernamentales contracíclicos.

El paquete de reformas adoptado por Roosevelt, conocido como el 'New Deal', constituyó un rompimiento con la ortodoxia económica, que fue seguido con recelo por algunos países. La adopción de políticas fiscales y monetarias expansivas para contrarrestar la crisis encontraría su justificación teórica definitiva en el 'principio de la demanda efectiva' que formularan independientemente Michal Kalecki, en 1933, y John Maynard Keynes, en 1936. La Gran Depresión terminó cuando las principales potencias del planeta comenzaron a prepararse para la guerra. Los aprestos bélicos aumentaron los gastos militares, estimularon la industria y generaron empleo.

Han transcurrido ocho decenios desde que se iniciara la Gran Depresión, pero todavía no se ha llegado a un consenso sobre los factores que la desencadenaron. Para la escuela monetarista, la causa predominante fue la contracción de la oferta de dinero que se produjo en Estados Unidos y en otras economías importantes del mundo. Para los keynesianos, el origen se tiene que buscar en la caída autónoma del consumo y de la inversión que se propagó y realimentó a través del mecanismo multiplicador-acelerador. Hay, también, explicaciones eclécticas que consideran que la depresión fue el resultado de la combinación de factores monetarios y productivos agravados por políticas y circunstancias adversas.

Uno de los principales aportes del autor es la síntesis que logra a partir de la contrastación de las hipótesis explicativas de Peter Temin, Charles P. Kindleberger, Joseph A. Schumpeter, Paolo Sylos Labini y Milton Friedman sobre el origen de la Gran Depresión. La explicación de Napoleón es multicausal y trasciende las fronteras nacionales.

Del recuento realizado por Napoleón se colige, entre otras cosas, que los efectos de la Gran Depresión no hubieran sido tan devastadores: a) si las autoridades nacionales hubieran actuado con prontitud y decisión a través de medidas fiscales, monetarias y crediticias suficientemente expansivas y sostenidas; y b) si los esfuerzos de coordinación internacional hubieran restablecido la confianza en el sistema multilateral de pagos e impedido el recurso al proteccionismo comercial.

He leído el libro con deleite. Napoleón profundiza en las temáticas que aborda, el análisis alcanza niveles considerables de detalle, pero sin perder de vista la perspectiva general. La capacidad de síntesis demostrada por el autor es admirable. Economistas, historiadores, politólogos, gobernantes, catedráticos y estudiantes universitarios leerán con placer y provecho este libro, pletórico de enseñanzas y sugerencias, que está llamado a convertirse en referencia obligada sobre el episodio más traumático de la historia económica del siglo XX. Esperemos que el segundo volumen de esta obra, que versará sobre los efectos de la Gran Depresión en Bolivia, otro de los temas predilectos de estudio de Napoleón, salga a la luz muy pronto.

Gustavo A. Prado Robles
Profesor Titular de Historia Económica
Universidad Autónoma "Gabriel René Moreno"
Santa Cruz de la Sierra, Bolivia

INTRODUCCIÓN

El jueves "negro" del 24 de octubre de 1929, la Bolsa de Valores de Nueva York sufrió una caída estrepitosa, que fue seguida de otro derrumbe el 29 de octubre denominado como el martes "negro". Estos hechos son considerados como el comienzo formal de la Gran Depresión; sin embargo, el *crac* bursátil no fue más que uno de los capítulos, por cierto importante, de un drama que comenzó a partir de los problemas financieros emergentes de la Primera Guerra Mundial. Alemania, ya en 1928, enfrentó agudos problemas que desembocaron en una crisis financiera, en gran medida producto de turbulencias de la misma naturaleza que comenzaron previamente en Austria y en otras economías europeas pequeñas, que formó parte de una debacle internacional que obligó a que se abandone el patrón oro en Gran Bretaña, Estados Unidos y en una gran mayoría de países en Europa y América Latina.

Al término de la Primera Guerra Mundial, los Estados Unidos se convirtieron en acreedores de los países vencedores y de Alemania, proporcionándoles créditos para que cumplan sus obligaciones. La situación de Alemania fue particularmente complicada, debido a las dificultades que enfrentaba para cumplir con sus obligaciones externas, situación que obligó a la aplicación de varios planes de reestructuración de su deuda, que solamente implicaron un alivio temporal, ya que la trayectoria de la crisis internacional, que ocasionó la suspensión de los créditos norteamericanos, derivó en la suspensión definitiva en los pagos del servicio de la deuda.

El primer conflicto bélico mundial obligó al abandono del patrón oro. Pasada la guerra, en el proceso de reordenamiento de la economía mundial, este sistema monetario fue reestableciéndose con modificaciones, que

implicaron principalmente la introducción de dólares y de libras esterlinas como parte de las reservas monetarias, junto al oro, denominándose patrón cambio oro. El contenido de este régimen significaba un ámbito de acción reducido para la política económica y, además, que el mecanismo de ajuste opere mediante la aplicación de políticas deflacionistas y contractivas que transmitieron la crisis internacionalmente.

Los años veinte fueron de un desarrollo tecnológico acelerado en Estados Unidos, principalmente en la industria, agricultura y la construcción, que permitió generar importantes aumentos en la productividad, en la producción y en las utilidades. Este último factor reforzó la concentración en la distribución del ingreso, produciéndose un debilitamiento en la demanda de bienes. A partir de este momento los recursos de inversión se fueron desviando a la bolsa de valores, flujo reforzado por los créditos de la banca y por prácticas financieras nuevas e imprudentes, de manera que la inversión productiva fue disminuyendo y fue gestándose un ciclo de especulación bursátil que terminó abruptamente a fines de octubre de 1929, rompiendo la sensación de permanente crecimiento y bienestar que existía en la sociedad estadounidense.

La respuesta inicial de política económica fue la aplicación de los mecanismos del patrón cambio oro y el mantenimiento de los principios del presupuesto equilibrado. Sin embargo, desde el momento en que este sistema monetario se desintegró se implementaron medidas proteccionistas que, además, tendían a la autarquía nacional y regional, como las devaluaciones, el control de cambios, los bloques económicos y los acuerdos comerciales bilaterales. Posteriormente, la orientación de la política económica fue cada vez más intervencionista. En esta línea el ejemplo relevante, fue el *New Deal* del presidente Roosevelt en Estados Unidos, que significó la implementación de medidas para la industria, agricultura y el sistema financiero, incluyendo, también, importantes medidas sociales.

Internacionalmente se realizaron algunos esfuerzos tendientes a construir las bases de un ordenamiento monetario y financiero; empero, el más importante, que fue la Conferencia Económica Mundial de 1933, fracasó debido a que Estados Unidos abandonó el patrón cambio oro, devaluó el dólar y lo dejo flotar, antes de la Conferencia, demostrando, de este modo, que no tenía interés en participar en un esfuerzo conjunto, y como líder, para estabilizar la economia mundial.

La búsqueda de respuestas a la pregunta de qué originó la Gran Depresión, ha continuado hasta ahora sin lograrse acuerdo. Se han elaborado muchas explicaciones de diverso carácter. En este trabajo se adoptaron cuatro hipótesis explicativas que, debidamente integradas, superan sus limitaciones individuales, y, lo más importante, confrontadas con los hechos, constituyen una respuesta consistente. Esta hipótesis tiene su origen en los aportes de Peter Temin, Charles P. Kindleberger, Joseph A. Schumpeter y del economista italiano Paolo Sylos Labini, y destaca el carácter multicausal e internacional en el origen de la Gran Depresión.

A fines de la década de 1990, como parte de las evaluaciones históricas que se realizaron sobre el siglo XX, se publicó un libro que reúne varias opiniones de historiadores, economistas y especialistas en historia económica. Para varios de ellos la Gran Depresión fue el hecho más relevante del siglo XX. Alberto Caracciolo sostiene que dicha crisis constituyó el "... episodio nodal... -o-... la madre de todas las crisis"[1]y para Paul Bairoch la crisis de 1929 fue "... la más grave y generalizada de la historia del mundo occidental industrializado"[2]. Giagiacomo Nardozzi afirma que la importancia de la crisis de 1929 se debe a que fue el hecho a partir del cual "... surge la política económica, la intervención activa del estado para corregir la inestabilidad del capitalismo"[3].

Pierluigi Ciocca, quien identifica las diez características económicas fundamentales del siglo pasado, [en la número tres] destaca que en el siglo pasado se vivieron dos crisis económicas que se las puede considerar "... las más graves experimentadas por las economías de mercado: la de los años treinta y la de los años setenta. En su opinión, en los años treinta en el Occidente el producto en 1932 se retrajo en 17 por ciento en comparación a 1929 "... el paro se extendió, el comercio mundial disminuyó en un cuarto, el proteccionismo sustituyó a la libertad del tráfico, el mercado financiero internacional sufrió un colapso y el patrón oro fue suspendido"[4]. Estas opiniones constituyen una muestra de la forma como se valora la importancia histórica de la Gran Depresión.

1 A. Caracciolo. "Ambigüedad de la periodización", en P. Ciocca, et. al. *La economía mundial en el siglo XX. Una síntesis y un debate*. Barcelona, Crítica, 2000, p. 95.
2 P. Bairoh. "Las grandes cesuras económicas y sociales", en Ibid., p. 115.
3 G. Nardozzi. "¿De Europa a Asia y ...de nuevo Europa?", en Ibid., p. 142.
4 P. Ciocca. "La economía mundial en el siglo", en Ibid., p. 24.

Por otra parte, este fenómeno implicó un parte aguas en la construcción de la teoría económica, en la medida en que determinó la emergencia del keynesianismo a partir de los aportes seminales del economista inglés John M. Keynes que, a diferencia de otros economistas importantes, vivió intensamente los hechos de su tiempo. Con él renace el enfoque macroeconómico que había sido olvidado por la economía neoclásica, concibiéndose la teoría económica orientada a resolver los problemas reales que afectaban a las personas. Asimismo, la política anticrisis empleada de forma intuitiva por las autoridades, de 1930 a 1936, es decir el prekeynesiamismo, encuentra una base teórica a partir de la publicación, en 1936, de la *Teoría general del empleo, el interés y el dinero.* Estos hechos justifican que varios economistas e historiadores del pensamiento económico consideren a Keynes como el economista más importante del siglo XX. Sin embargo, debe reconocerse que independientemente y antes que Keynes, en 1933, el economista polaco Michal Kalecki también desarrolló la base teórica de la demanda efectiva.

Las dos reacciones políticas contrapuestas frente al impacto de la Gran Depresión, que ocasionó la misma respuesta en términos económicos, es decir generar empleo con obras públicas, pero que políticamente fueron diferentes, es otra de las consecuencias de ella. Los ejemplos típicos fueron la política del *New Deal* de Roosevelt en Estados Unidos, que podría considerarse la respuesta democrática a la crisis, y la del nacionalsocialismo de Hitler en Alemania, que fue la respuesta dictatorial y brutal a la misma y que desencadenó la Segunda Guerra Mundial.

Los aspectos nombrados justifican la gran cantidad de trabajos que sobre la Gran Depresión se han escrito. El más importante es el de Charles P. Kindleberger: *La crisis económica, 1929-1939* (1985), considerado uno de los más reconocidos especialistas sobre el tema, y que, además, escribió un conjunto de trabajos sobre diferentes aspectos de dicha crisis y publicó varios trabajos sobre las crisis financieras. Peter Temin, es otro autor que también publicó varias investigaciones, siendo la principal: *Lecciones de* la *Gran Depresión* (1989). Otro economista que escribió sobre el auge y la caída de la Bolsa de Valores de Nueva York que transcurrió en 1929, fue John K. Galbraith: *El crac de 1929* (2000), libro que se publicó por primera vez en 1955 y que se ha reeditado en sucesivas oportunidades. No se está tomando en cuenta una gran cantidad de libros y artículos en inglés, y en otros idiomas, que se han publicado sobre el tema.

Entonces si existe un número significativo de trabajos ¿por qué razones realizar otro más?

Los motivos son cuatro. El primero es que la mayoría de las publicaciones nombradas anteriormente no están al alcance de los interesados. El segundo, es que se necesita una versión que no sea telegráfica (que se encuentra en los libros de texto de historia económica mundial, de crisis financieras y en algunos de macroeconomía), pero tampoco muy extensa, es decir de un tamaño manejable y que permita tener una visión lo suficientemente completa y sucinta. El tercero es que la actual crisis económica mundial que, con razón o erradamente, es comparada con la Gran Depresión, pero se conoce muy poco de ella, entonces existe necesidad de ofrecer una versión no extensa, pero lo suficientemente completa. Finalmente, el cuarto, tiene que ver con el hecho que en una segunda publicación se ofrecerá el examen del impacto de la Gran Depresión sobre Bolivia, análisis que requiere del marco histórico global.

Ahora concientes de la existencia de una literatura extensa sobre la Gran Depresión, en este trabajo me concretaré al estudio de su contenido económico, e intentaré examinar los aspectos fundamentales de su proceso, de manera que se puedan identificar claramente sus causas, efectos e implicaciones.

Las fuentes utilizadas para la elaboración de este estudio, son las principales investigaciones que se han realizado sobre el tema y que se han traducido al español. También se emplearon trabajos que abordan indirectamente el examen de la Gran Depresión.

El trabajo se divide en ocho capítulos. En el primero se describen las características generales de la Gran Depresión, en el segundo se examinan los hechos relevantes que conformaron el escenario económico de los años veinte. El tercer capítulo estudia los aspectos centrales de la crisis financiera internacional y el abandono total del patrón cambio oro. El examen de las nuevas direcciones de la política económica, en respuesta a los problemas emergentes de la crisis forma parte del cuarto capítulo. Posteriormente, en el quinto capítulo, se muestran los escasos intentos internacionales por reestablecer la cooperación internacional; en el sexto capítulo, se analiza el cambio de orientación de la política económica, es decir el tránsito del

liberalismo al intervencionismo. El estudio de la recesión de 1938 forma parte del penúltimo capítulo; y, por último, se examinan las hipótesis explicativas sobre el origen de la Gran Depresión, procurando, brindar una explicación integrada y multicausal.

La primera versión de esta investigación fue realizada en el marco del Año Sabático de 2003 de la Universidad Mayor de San Andrés, posteriormente se realizaron varias revisiones hasta que por fin se pudo llegar a la versión que ponemos a la consideración del público interesado. Agradezco a las autoridades de las Facultades de Ciencias Económicas y Financieras y de Derecho y Ciencia Política. También expreso mi gratitud a los directores de las Carreras de Economía y Ciencia Política por haber permitido acceder a los beneficios del Año Sabático. Sin este apoyo no hubiera sido posible realizar esta investigación.

El libro se benefició de las sugerencias y correcciones importantes de Gustavo Prado. Irving Alcaraz recomendó el título y José Luis Evia alentó su publicación. Verónica Durán realizó, con dedicación, las correcciones iniciales. Saúl Quispe tuvo a su cargo las correcciones de las pruebas de imprenta y Enrique Araníbar ayudó en el diseño de la tapa. A todos ellos les expreso mi agradecimiento sincero.

1. CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LA GRAN DEPRESIÓN

"Nunca el Congreso de los Estados Unidos, al analizar el estado de la Unión, se ha encontrado con una perspectiva más placentera que la que existe en este momento...La gran riqueza que han creado nuestras empresas y nuestras industrias, y que ha ahorrado nuestra economía, ha sido distribuida ampliamente entre nuestra población y ha salido del país en una corriente constante para servir a la actividad benéfica y económica en todo el mundo. Las exigencias no se cifran ya en satisfacer la necesidad sino en conseguir el lujo. El aumento de la producción ha permitido atender una demanda creciente en el interior y un comercio más activo en el exterior. El país puede contemplar el presente con satisfacción y mirar hacia el futuro con optimismo"

Mensaje al Congreso del presidente de Estados Unidos, Calvin Coolidge (4 de diciembre de 1928)[5]

El mensaje del presidente Coolidge constituyó una expresión del clima de confianza y optimismo que había en Estados Unidos a fines de 1928, ya que la economía norteamericana, luego de la crisis de 1920-1921, creció fuertemente de 1922 a 1928; sin embargo, desde 1927 el ritmo de crecimiento fue perdiendo velocidad. Entre 1926 y 1929 la economía estadounidense aportó con el 42 por ciento de la producción manufacturera a nivel mundial[6] ; la renta per cápita que en 1913 fue de US$ 3,772, en 1929 llegó a US$ 4,909, confirmándose su primer lugar en el conjunto de los países industrializados que alcanzaron un promedio de US$ 2,727, el Reino Unido tenía una renta per cápita de US$ 3,200, Francia de US$ 2,629 y Alemania US$ 2,153[7].

---

5 Citado por E. Hobsbawm. *Historia del siglo XX*, Buenos Aires, Crítica, 1998, p. 92; Calvin Coolidge fue presidente entre 1923 y 1929.

6 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional. Desde la Primera Guerra Mundial hasta nuestros días. v. II*, Madrid, Istmo, 1973, p. 24.

7 R. Dornbusch y S. Fischer. *Macroeconomía*, Madrid, McGraw-Hill Interamericana de España, 1996, p. 763.

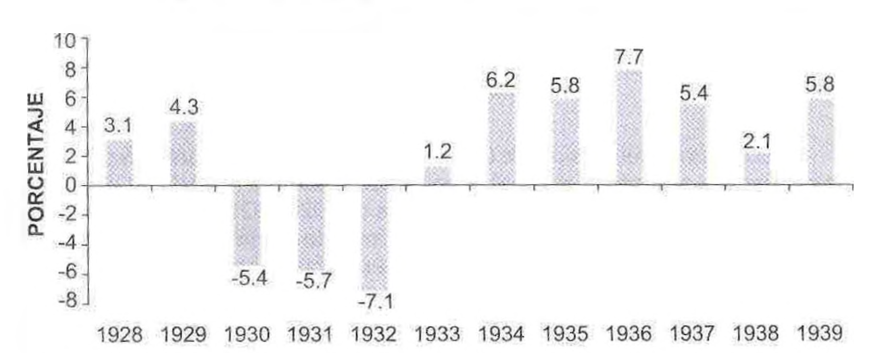
Las palabras eufóricas del presidente estadounidense anunciaban la prolongación de la prosperidad. Sin embargo, "Diez meses más tarde se producía el *crac* de la Bolsa de Valores de Nueva York, punto de arranque de una depresión que se extendió al conjunto del mundo capitalista. Ésta se caracterizó por una profundidad y extensión inéditas, puesto que la actividad económica no se recuperó hasta 1937, momento en que aparecieron nuevos síntomas de depresión"[8].

La crisis significó, entre 1929 y 1934/1935, la contracción prolongada, profunda y simultánea internacionalmente de la actividad económica, la caída de la producción industrial, altos niveles de desempleo, deflación y la contracción del comercio mundial, en los Estados Unidos y en el resto de los países industrializados.

1.1 Declinación extensa del producto

El Producto Interno Bruto (PIB) de los 16 países industrializados más importantes se hundió de 1930 a 1932[9], acumulándose una pérdida de 18.2 por ciento. Recién en 1933 se inició la recuperación que no fue sostenida debido a que en 1938 el ritmo de crecimiento se desaceleró (ver gráfico 1).

Gráfico 1



Fuente: Elaboración propia en base a: Apéndice 1.

8 J. Saborido. "Las transformaciones económicas", en: J. Aróstegui, C. Buchrucker y J. Saborido (directores). *El mundo contemporáneo: Historia y problemas*. Buenos Aires-Barcelona, Biblos-Crítica, 2001, p. 437.

9 Los países de mayor industrialización fueron: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Noruega, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos. Ver: A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada a largo plazo*. Barcelona, Ariel, 1998. Apéndice A, pp. 147-152.

La evolución del PIB de los cuatro países fundamentales de la economía mundial, Estados Unidos, Reino Unido, Alemania y Francia, que representaban el 72.9 por ciento del producto mundial, muestra que la economía norteamericana fue la que experimentó la caída más intensa y profunda. Fue en 1932 cuando en Estados Unidos el decrecimiento llegó al punto más bajo, 13.4 por ciento y recién en 1933 comenzó a recuperarse lentamente. El Reino Unido se hundió en la depresión hasta 1931; entre 1931 y 1932 Alemania cayó a los niveles más bajos de la contracción, -7.6 por ciento y -7.5 por ciento respectivamente y Francia decreció de 1931 a 1932, aunque la mayor caída fue en 1932 cuando el producto se retrajo en 6.5 por ciento (ver gráfico 2).

Gráfico 2

PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS: EVOLUCIÓN DEL PIB, 1928-1939
(Tasas de variación)

PORCENTAJE
20
15
10
5
0
-5
-10
-15
1928 1929 1930 1931 1932 1933 1934 1935 1936 1937 1938 1939
Estados Unidos — Reino Unido — Alemania — Francia

Fuente: Elaboración propia en base a: Apéndice 1. Los valores corresponden a Estados Unidos.

1.2 Profundidad

La profundidad es cuantificada por medio de las pérdidas acumuladas del producto, tomando en cuenta los años de desempeño negativo. La pérdida más fuerte ocurrió en Estados Unidos, con el -33.2 por ciento de 1929 a 1932. En el mismo periodo, las ocurridas en Alemania y Francia fueron la mitad de las norteamericanas, pero no por ello menos importantes. El Reino Unido tuvo el menor nivel de pérdidas (ver cuadro 1).

Cuadro 1

PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS: PÉRDIDAS ACUMULADAS DEL PRODUCTO, 1928-1932

PAÍS	PROPORCIÓN DEL PRODUCTO MUNDIAL: 1931 (%)	PIB NIVEL MÁXIMO (tasa de crecimiento)	PIB NIVEL MÍNIMO (tasa de crecimiento)	PÉRDIDA ACUMULADA DEL PRODUCTO (%)
Estados Unidos	42.4	1929 = 6.1	1932 = -2.1	-33.2
Reino Unido	13.1	1929 = 2.9	1931 = -5.4	-6.1
Alemania	9.5	1928 = 4.4	1931 = -7.5	-16.9
Francia	7.9	1929 = 6.8	1932 = -6.5	-15.4

Fuente: Elaboración propia en base a: Proporción del producto mundial: Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial. Abril de 2002. Recesiones y recuperaciones*. Washington, FMI, 2002, p. 122. PIB: niveles máximo y mínimo: Apéndice 1. El nivel máximo es el año previo a que el crecimiento comience a ser negativo; el nivel mínimo es el último año de crecimiento negativo; la pérdida acumulada del producto es la suma de los registros negativos.

1.3 Sincronización

La sincronización de la depresión, medida por el número de países que al mismo tiempo tuvieron decrecimiento[10], fue la más marcada desde 1871 hasta finales de la década de 1980. Fue entre 1930 y 1931 cuando se registró el mayor número de países industrializados en recesión (ver cuadro 2).

Cuadro 2

NÚMERO DE PAÍSES INDUSTRIALIZADOS EN RECESIÓN, 1929-1935

1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935
Australia	Australia	Australia	Austria	Austria	Bélgica	Francia
Bélgica	Austria	Austria	Bélgica	Canadá	Francia	Suiza
Canadá	Bélgica	Bélgica	Canadá	Italia	Países Bajos	
Finlandia	Canadá	Canadá	Dinamarca	Países Bajos		
Alemania	Finlandia	Finlandia	Francia	Estados Unidos		
	Francia	Francia	Alemania			
	Alemania	Alemania	Países Bajos			
	Italia	Italia	Suecia			
	Japón	Países Bajos	Suiza			
	Países Bajos	Noruega	Estados Unidos			
	Suiza	Suecia				
	Reino Unido	Suiza				
	Estados Unidos	Reino Unido				
		Estados Unidos				
5	13	14	10	5	3	2

Fuente: Elaboración propia en base a Angus Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada a largo plazo*. Barcelona, Ariel, 1998, Cuadro 4.8, p. 88.

10 Ver: Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial. Abril de 2002. Recesiones y recuperaciones*. Washington, 2002, p. 124.

El único año en el que la cantidad de países en recesión estuvo cercana al registro de 1930-1931, fue 1914 (12 países). En 1932, si bien el número de países en recesión fue menor respecto a 1931, la cifra fue persistentemente alta como aconteció en 1918[11]. A partir de 1933 en la medida en que comenzaba la recuperación, el número de países en recesión fue disminuyendo.

1.4 La caída de la producción industrial

La disminución de la producción de manufacturas en el mundo fue intensa, ésta sin tomar en cuenta a la Unión Soviética, hasta 1932. El examen por países evidencia que Estados Unidos sufrió la contracción más profunda, la diferencia entre 1929 y 1932 permite advertir una caída del 46 por ciento. La retracción en Alemania fue también fuerte, la pérdida acumulada entre 1929 y 1932 fue de 42 por ciento. Francia tuvo una pérdida de 23 por ciento de 1930 a 1932. El achicamiento en el Reino Unido fue menos intenso debido a que la pérdida acumulada, entre 1929 y 1932, fue de 17 por ciento (ver cuadro 3).

Cuadro 3

PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL, 1930-1938
(1929 = 100)

PAÍSES	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	PÉRDIDA ACUMULADA 1929-1932 (a)	PÉRDIDA ACUMULADA 1929-1931/1933 (b)
Mundo*	86	75	64	72	78	86	96	104	-36	----
Estados Unidos	81	68	54	64	66	76	88	92	-46	-45
Reino Unido	92	84	83	88	99	106	116	124	-17	-11(c)
Alemania	88	72	58	65	83	95	106	116	-42	-41
Francia	100	89	77	83	78	76	80	83	-23	-26

Fuente: elaboración propia en base a B. Gazier *El crac del 29*, Barcelona, Oikos-tau, 1985, pp.14-15. Pérdida acumulada (a): Resulta de la diferencia entre 1929 y 1932 obtenida de Bernard Gazier *El crac del 29*, Barcelona, Oikos-tau, 1985, (cuadro 1), pp. 14-15; pérdida acumulada (b): D. H. Aldcroft *Historia de la economía europea 1914-2000*, Barcelona, Crítica, 2003, Cuadro 3.1, p. 84; (c) Solamente para Gran Bretaña
* Sin la Unión Soviética

1.5 Elevados niveles de desempleo

Aun tomando en cuenta que el desempleo en Estados Unidos en 1929 fue más bajo, 3.1 por ciento, en comparación al Reino Unido y Alemania, posteriormente la tasa de desempleo fue la más elevada, 23.5 por ciento en 1932 y 24.7 por ciento en 1933; posteriormente, si bien la cantidad de parados tendió a reducirse, permaneció en niveles altos y a fines de la década de 1939 registraba 17.2 por ciento. En los años de mayor contracción económica en

11 A. Maddison, *Historia del desarrollo capitalista*, *op. cit.*, p. 88.

Estados Unidos, 1932-1933, la cantidad promedio de parados fue de 12.1 millones de una fuerza de trabajo de 51 millones de personas[12]. En Alemania también emergió un gran número de desempleados, siendo 1932 el año de mayor registro, 17.2 por ciento; sin embargo, fue el país que enfrentó con mayor éxito este problema, en 1938 la tasa de desempleo fue de 1.3 por ciento. La tasa de desempleo en el Reino Unido llegó a un máximo en 1932 y luego tendió a bajar, pero en 1938 volvió a subir (ver gráfico 3).

Gráfico 3



Fuente: Elaboración propia en base a: Apéndice 1

1.6 Deflación

La disminución permanente del nivel de precios, no solamente en los principales países industrializados, sino también en el resto del mundo, constituyó otro factor importante que expresaba el efecto negativo de la depresión sobre la producción y, por otra parte, una caída de la demanda agregada.

También fue la economía estadounidense la que experimentó la deflación más pronunciada, entre 1929 y 1933 la variación negativa acumulada fue de 24.8 por ciento; la alemana, en el mismo periodo, estuvo en segundo lugar, -22.4 por ciento. En Francia fue de 17.3 por ciento, mientras que el Reino Unido tuvo la deflación menor. Los precios subieron en 1934 en Estados Unidos para luego bajar y tener nuevamente deflación entre 1938 y 1939. Alemania registró una inflación hacia la baja y en 1939 los precios se mantuvieron

12 E. Padilla. *Ciclos económicos y política de estabilización*, México, Siglo XXI, 1967, p. 130.

estancados. En Francia de 1936 a 1937 el movimiento ascendente fue intenso, en 1937 se registró la inflación más alta y luego se redujo, pero continuó elevada en comparación a los otros países examinados (ver gráfico 4).

Gráfico 4



Fuente: Elaboración propia a partir de: Apéndice 1.

1.7 Contracción del comercio mundial

Como consecuencia del colapso general de la producción, de la simultaneidad de la depresión, de la deflación y de la aplicación de políticas restrictivas por parte de la mayoría de los países en el mundo, especialmente entre 1930 y 1933, el comercio mundial, en valor y volumen, se achicó significativamente[13].

El valor de los productos comercializados, de 1929 a 1933, cayó en 67 por ciento, es decir en US$ 2,006 millones, y la retracción interanual profunda ocurrió entre 1930 y 1931, especialmente en este último año, cuando se dejaron de comercializar US$ 900 millones (ver gráfico 5).

13 D. A. Aldcroft. *Historia de la economía europea 1914-2000*. Barcelona. Crítica. 2003. p. 96.

Gráfico 5

VALOR DEL COMERCIO MUNDIAL, 1929-1933
(Millones de dólares)

Fuente: Elaboración propia en base a C. P. Kindleberger. *La crisis económica. 1929-1939*, Barcelona, Crítica, 1985, p. 208.

La disminución del comercio mundial impactó en todos los productos comercializados internacionalmente y el efecto más pronunciado se presentó en el volumen de los productos manufacturados, mientras que los alimentos se redujeron en menor medida (ver cuadro 4).

Cuadro 4

VOLUMEN DEL COMERCIO MUNDIAL, 1929-1932

PRODUCTOS	1929	1932	CAMBIO
Manufacturados	100.0	59.5	-40.5
Materias primas	100.0	81.5	-18.5
Alimenticios	100.0	89.0	-11.0

Fuente: Elaboración propia en base a A. Lewis. *Economic Survey. 1919-1939*. Londres. Allen and Unwin, 1950. p. 58, reproducido en: M. Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporaneos*, Barcelona. Ariel. 1979. Cuadro XV, p. 199.

2. SUCESOS CONTINUOS

Para comprender de mejor manera el inicio y el desarrollo de la Gran Depresión se debe examinar previamente el ambiente histórico anterior a la crisis de la Bolsa de Valores de Nueva York, las características del *crac* bursátil, la respuesta de política económica y los mecanismos de transmisión a los precios de los productos básicos.

2.1 Escenario previo al colapso de la Bolsa de Valores de Nueva York

La pregunta inicial es ¿qué razones explican la difusión internacional de la Gran Depresión? Para responder a esta pregunta analizaremos el contexto internacional previo al derrumbe de la bolsa, desde la perspectiva de Kindleberger. Para este estudioso de las crisis financieras, debe tomarse en cuenta los siguientes factores: la situación de las deudas luego de la Primera Guerra Mundial, el rol del patrón oro y la estabilización monetaria europea, el incremento de los préstamos norteamericanos desde 1924 y su interrupción en 1928, la finalización de la expansión estadounidense a fines de los años veinte y, finalmente, la deflación estructural[14]. Aldcroft sostiene que el papel de los Estados Unidos en el "deslizamiento" hacia la recesión fue clave, los acontecimientos norteamericanos impactaron en un ámbito donde claramente las economías europeas comenzaban a experimentar el agotamiento de la expansión previa, y gran parte de los países europeos estaban inmersos en las distorsiones posbélicas; asimismo, afirma, ocurrieron modificaciones en las relaciones económicas luego de la guerra y no existía liderazgo económico internacional[15].

2.1.a Los problemas emergentes del endeudamiento luego de la Primera Guerra Mundial

Finalizando la Primera Guerra Mundial, uno de los temas complejos

14 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa*, Barcelona, Crítica, 1988, p. 494; *C. P. Kindleberger*. "Causas y consecuencias internacionales de la gran crisis", *en:* C. P. Kindleberger. *Problemas históricos e interpretaciones económicas. Estudios de historia financiera*. Barcelona, Crítica, 1993, p. 252.

15 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea. 1914-2000, op. cit.*, pp. 90-91.

fue el de las deudas y las reparaciones de guerra, que constituyó una parte de las distorsiones posbélicas según Aldcroft[16]. Los aliados Gran Bretaña, Francia, Italia, Rusia y Bélgica pudieron financiar la guerra principalmente por medio de préstamos externos. El 43.1 por ciento fue otorgado por los Estados Unidos, para la adquisición de armas y municiones a partir de su participación en la guerra[17], y el 42.7 por ciento correspondía a los créditos británicos (ver cuadro 5).

Cuadro 5

DEUDAS INTERALIADAS EMERGENTES DE LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL
(Millones de US$)

DEUDORES	ESTADOS UNIDOS	GRAN BRETAÑA	FRANCIA	OTROS PAÍSES	TOTAL
Gran Bretaña	3,696	---	---	93	3,789
Francia	1,970	1,683	---	---	3,653
Rusia	188	2,472	955	---	3,615
Italia	1,031	1,855	75	---	2,961
Bélgica	172	434	535	---	1,141
Otros paises	21	570	672	1	1,264
TOTAL	7,077	7,014	2,238	94	16,423(a)

Fuente: Elaboración propia en base a: G. Hardach. *La Primera Guerra Mundial, 1914-1918*. Barcelona. Crítica. 1986. Cuadro 18, p. 177; (a) Kindleberger ofrece cifras diferentes sumando un total de US$ 26.500 millones, ver: C. P. Kindleberger. *La crisis economica, 1929-1939*, Barcelona. Crítica, 1985. p. 47

Por otra parte, producto del acuerdo de Versalles, los vencedores impusieron a Alemania por concepto de reparaciones de guerra, el pago de US$ 33,000 millones[18], decisión a la que, como se conoce, se opuso Keynes[19]. "Francia insistió en cobrar del enemigo, mientras que Estados Unidos esperaba el pago por los servicios prestados a los aliados. El pago de las deudas de guerra por parte de los aliados dependían de las reparaciones de guerra que vinieran de Alemania"[20].

Luego de la contienda Estados Unidos continuó otorgando préstamos para la reconstrucción a los aliados. Incluyendo los créditos de guerra, de

16 Fueron veintiocho países los implicados en este problema. Alemania fue el deudor principal que debía pagar a once acreedores. Estados Unidos debía cobrar a dieciséis deudores. Gran Bretaña a diecisiete y Francia a diez. D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea, op. cit.*, pp. 63-64.

17 G. Hardach. *La Primera Guerra Mundial, 1914-1918*, Barcelona, Crítica, 1986, pp. 175-176. Un crédito otorgado a Gran Bretaña por la banca estadounidense J. P. Morgan, se transfirió al gobierno de Estados Unidos en 1917 cuando este país entró al conflicto. C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa, op. cit.*, pp. 401-402.

18 G. Hardach. *La Primera Guerra Mundial, 1914-1918, op. cit.*, p. 330.

19 Keynes, que formaba parte de la delegación británica, se opuso a la fijación de un monto elevado por concepto de reparaciones de guerra sobre Alemania, sobre este tema escribió: "*Las consecuencias económicas de la paz*" (1919). Consideraba que esta nación no estaba en condiciones de pagar y que obligarla a cumplir con dichos pagos, destruirá el mecanismo económico europeo, asimismo previó una guerra de venganza por parte de Alemania. R. Skidelsky. *Keynes*, Madrid, Alianza, 1998, pp. 43-44.

20 D.H. Aldcroft. *Historia de la economía europea, 1914-2000, op. cit.*, p. 64.

1917 a 1921, se llegó a un total de US$ 10,000 millones[21]. El curso de los acontecimientos posteriores mostró que las reparaciones de guerra se estaban pagando con recursos que provenían de Estados Unidos, mecanismo por demás vulnerable a cualquier perturbación financiera.

En 1923 la hiperinflación en Alemania evidenciaba la imposibilidad de cumplir con el pago de las reparaciones y de las deudas. Luego de la estabilización los Estados Unidos pusieron en vigencia el Plan Dawes, mediante el cual se le concedió una disminución de los pagos anuales y una extensión del periodo de cancelación, sin embargo tomando en cuenta la magnitud de los problemas alemanes, "...sólo sirvió para prolongar la agonía"[22] . También este Plan permitió el financiamiento de la estabilización, con el compromiso de Alemania de retornar al patrón oro[23] . De 1924 a 1930 debido al déficit permanente en la balanza de pagos y también por el recurrente déficit fiscal, Alemania captó créditos externos por 28,000 millones de marcos de los cuales el 37 por ciento sirvieron para el pago de las reparaciones de guerra[24].

En ese sentido, estaba claro que mientras Alemania recibía créditos externos podía cumplir con los compromisos adquiridos. La permanencia de los problemas llevó nuevamente a los Estados Unidos a la elaboración del Plan Young en 1929, con la finalidad de encontrar una solución definitiva, que planteaba la reducción de las cuotas anuales y una ampliación del plazo de pagos a treinta y siete años[25]. En la medida en que el despliegue de la Gran Depresión dificultaba el pago de estas obligaciones, el gobierno del presidente norteamericano Herbert Hoover (1929-1933) en junio de 1931, acordó una moratoria en el pago de las reparaciones de guerra de Alemania. Posteriormente, en junio de 1932, debido a la profundización de los problemas, particularmente por la crisis financiera internacional, se acordó en Lausana, Suiza, la extinción de las deudas de guerra. "*De facto*, aunque no *de jure*, las reparaciones se acabaron"[26].

2.1.b La readopción del patrón oro

El patrón oro estuvo en vigencia primeramente en Gran Bretaña desde 1816[27], y comenzó a adoptárselo en Europa, y en otras regiones del

---

21 G. Hardach. *La Primera Guerra Mundial. op. cit.*, p. 330.
22 D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street. 1919- 1929.* Barcelona. Crítica, 1985, p. 107.
23 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión.* Madrid. Alianza. 1995, p. 34; Cfr. A.G. Kenwood y A.L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional.* vol. II, *op. cit.*, p. 38.
24 D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street. 1919- 1929. op. cit.*, p. 108.
25 V. Zamagni. *Historia económica de la Europa contemporánea.* Barcelona, Crítica, 2004, p. 155.
26 W. Ashworth. *Breve historia de la economía internacional (desde 1850).* Madrid, Fondo de Cultura Económica. 1978, p. 288. Una explicación más amplia se encuentra en C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939.* Barcelona, Crítica, 1985. pp. 182-186, 213-214.
27 P. Vilar. *Oro y moneda en la historia (1450-1920).* Barcelona. Ariel. 1972. pp. 450-451.

mundo, a partir de la década de 1870[28] . Sus características fueron las siguientes[29]:

i. Determinación de la unidad monetaria nacional en un peso fijo de oro. El banco central compraba y vendía el oro a un precio establecido;
ii. los billetes eran convertibles en oro y se podía acuñar monedas de oro;
iii. los tipos de cambio se determinaban en función del peso de oro de cada moneda, estos tipos de cambio se mantenían fijos al interior de los límites de los puntos de oro;
iv. existía libre importación y exportación de oro, por lo tanto la oferta monetaria en cada país se ligaba a los movimientos internacionales del oro.

El mecanismo de ajuste establecía que en periodos de salida de oro, debido a una balanza comercial negativa, el banco central debía aumentar el tipo de descuento[30], por esa vía se subían las tasas de interés y se reforzaba la deflación creada por la salida de oro y se frenaba la actividad económica. El resultado era la contracción del nivel de precios que determinaba la reducción de las importaciones e impulsaba las exportaciones. En una situación inversa, a partir de una balanza comercial favorable, se debía bajar la tasa de descuento para abaratar el costo del crédito, de esta forma se favorecía la expansión monetaria debido al ingreso de oro. La consecuencia debía ser el aumento del nivel de precios, el encarecimiento de las exportaciones y el aumento de las importaciones. En ese sentido, el objetivo fundamental del patrón oro fue sostener el equilibrio externo. Internamente el mecanismo descrito significaba que el banco central debía mantener un volumen de reservas de oro igual al valor de los billetes emitidos; en consecuencia, la oferta monetaria variaba solamente sí se modificaba el nivel de reservas de oro en poder del banco central[31].

---

28 A.G. Kenwood y A.L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional*. vol. I. pp. 185-190.
29 M. Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporáneos*. Barcelona. Ariel. 1979. p. 218.
30 El tipo de descuento, o la tasa, fue un instrumento monetario-financiero empleado por los bancos y otros intermediarios financieros, denominados como "casas de descuento", que consistía en los préstamos de dinero "...a los comerciantes durante sesenta o noventa días. El banco central podía adelantar al banco ese dinero inmediatamente, a cambio de la letra firmada por el comerciante y del pago de intereses. El anticipo de dinero se conocía con el nombre de descuento de la letra: el tipo de interés cobrado era el tipo de descuento. ...Si el banco subía el tipo y encarecía el descuento, disminuía el número de intermediarios financieros dispuestos a presentar letras al descuento y obtener dinero en efectivo del banco central. Manipulando su tipo de descuento, el banco central podía influir, pues, en el volumen de crédito interior". B. Eichengreen. *La globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional*. España. Antoni Bosch. 2000. pp. 38-39.
31 Ibid., pp. 35-42.

Luego de la Primera Guerra Mundial, la mayoría de los países europeos enfrentaron serios problemas de estabilidad, que derivaron en episodios hiperinflacionarios en los casos de Alemania, Austria, Hungría y Polonia y en una alta inflación en Francia[32]. El factor determinante de estas situaciones fue la suspensión del patrón oro durante el conflicto, debido a que el financiamiento de la guerra y la reconstrucción de posguerra, provocó un incremento significativo de las obligaciones financieras en cada país, mientras que la producción de oro aumentó, pero, a un ritmo muy lento. La consecuencia fue que la relación entre las reservas de oro y la oferta monetaria cayó dramáticamente por debajo de los niveles establecidos para el mantenimiento de la convertibilidad; en consecuencia, la convertibilidad fue cancelada en casi todo el mundo y los tipos de cambio fluctuaron libremente, de manera que no se pudo restituir una estructura competitiva de precios y menos practicar políticas monetarias que permitan la estabilidad de precios y de los tipos de cambio; contrariamente, se incentivó a los movimientos especulativos de capitales que favorecieron la sobrevaluación y la subvaluación de varias monedas importantes[33]. En este contexto, se consideró necesario restablecer la estabilidad monetaria, mediante una paridad fija con el oro. La recomendación se derivó de la Conferencia de Génova de 1922, donde se planteó la implementación del *gold exchange standard.*

Sin embargo, el sistema monetario adoptado en la segunda mitad de los años veinte, en realidad no fue el antiguo patrón oro, fue más bien el patrón de cambio oro que se fundamentaba en la formación de reservas monetarias con las divisas principales del mundo ligadas al oro[34] . La adopción de esta modalidad del patrón oro se explicaba por la escasez del metal precioso. Este sistema introducido en los Estados Unidos ya en 1919, fue adoptado, entre otros paises, por Suecia (1922), Austria (1922), Alemania (1923), Holanda (1924), Polonia (1924), Gran Bretaña (1925), Francia, Italia, Dinamarca, Polonia y Bélgica (1926)[35] . Hasta 1930 se produjo la restauración general en los países industrializados y en los periféricos[36].

---

32 Puede encontrase un buen examen sobre las políticas antiinflacionarias en dichos paises, desde la perspectiva de la nueva macroeconomía clásica, en: T. J. Sargent. *Expectativas racionales e inflación.* Madrid, Alianza, 1989, cap. 4.

33 R. Triffin. El sistema monetario internacional. Buenos Aires, Amorrortu, 1968, p. 44.

34 W. Ashworth. *Breve historia de la economía internacional (desde 1850), op. cit.*, p. 271.

35 V. Martín (Coordinador). *Lecciones de historia económica.* Madrid, McGraw-Hill/interamericana de España, 2006, Cuadro 11.1, p. 205.

36 B. Eichengreen. *La globalización del capital, op. cit.*, pp. 66-67. El patrón cambio oro ya fue utilizado transitoriamente en 1910 y en 1924-1925, ver: J. Foreman-Peck. *Historia de la economía mundial. Las relaciones económicas internacionales desde 1850.* Barcelona, Ariel, 1985, p. 231.

2.1.c Limitaciones del patrón cambio oro y de la estabilización monetaria europea

Para Temin el patrón cambio oro tenía las mismas características que el clásico patrón oro, estas fueron[37]:

i. Libre flujo de oro entre personas y países;
ii. mantenimiento de los tipos de cambio de las monedas nacionales en términos de oro;
iii. la ausencia de una organización internacional coordinadora; las anteriores características determinaban que:
iv. exista una asimetría entre países, unos con déficit y otros con superávit en sus balanzas de pagos. Un país con déficit tenía que exportar oro y enfrentaba el peligro de quedarse sin oro o divisas, esta situación significaba incapacidad para mantener el tipo de cambio, sin embargo no existía penalización para la acumulación de oro;
v. el mecanismo de ajuste para un país con déficit externo era la deflación en lugar de la devaluación.

El mecanismo de ajuste no difería mucho del que existió para el patrón oro original; empero, la experiencia histórica demostró que tenía limitaciones. ¿Dónde radicaba el mayor problema? Las dificultades más relevantes de este sistema monetario se encontraban en las condiciones económicas e institucionales que habían cambiado luego de la Primera Guerra Mundial.

Económicamente, en una perspectiva de largo plazo, debido al esfuerzo bélico y la destrucción material Europa experimentó un retroceso económico de magnitud, la renta y el producto se frenaron significativamente. "La máquina económica europea quedó empobrecida y maltrecha ... a la vez que pasaba a depender cada vez más de fuerzas externas de aprovisionamiento y finanzas. Los Estados Unidos se transformaron en el gran proveedor y, a medida que Europa fue perdiendo sus inversiones y contactos en ultramar, los norteamericanos vieron aumentar su influencia y salieron de la guerra convertidos en un fuerte acreedor neto"[38]. La participación europea en la producción mundial que en 1913 fue de 43 por ciento, en 1923 bajó a 34 por ciento; su parte en el comercio mundial de 59 por ciento en 1913, disminuyó a 50 por ciento en 1924[39]. Hacia 1925 muchos países aún no recuperaron sus niveles de producción previos a la guerra y tenían un grado considerable de capacidad instalada no utilizada y un desempleo alto con 2.5 millones de parados en Gran Bretaña, Alemania, Bélgica, Italia y Polonia[40].

---

37 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión, op. cit.*, pp. 25-26.
38 D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street. 1919-1929, op. cit.*, p. 49
39 G. Hardach. *La Primera Guerra Mundial. 1914-1918, op. cit.*, Cuadro 33, p. 328
40 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea 1914-2000, op. cit.*, pp. 46-47.

También existe consenso entre los historiadores sobre el estado de situación de la economía británica luego de la guerra. El conflicto bélico debilitó a Gran Bretaña "tanto financieramente como en el plano industrial y comercial"[41]. En efecto, en 1913 la parte que tenía en la producción mundial de manufacturas fue de 14 por ciento y entre 1926-1929 disminuyó a 9.4 por ciento[42] . La situación de la economía británica la resume de forma brillante Hobsbawm, afirmando que, luego de la Primera Guerra Mundial, "el sol, que como sabe cualquier escolar, no se ponía ni en el territorio ni en el comercio británicos, se ocultó tras el horizonte"[43].

Sin embargo, debe hacerse notar que inclusive antes de la guerra, la economía británica ya experimentaba una declinación significativa respecto al desempeño de los Estados Unidos. En 1913, el Reino Unido aportaba con el 14 por ciento al producto mundial y Estados Unidos con el 36 por ciento, y entre 1926-1929, los británicos disminuyeron su contribución al 9 por ciento y los Estados Unidos acrecentaron su participación al 42 por ciento. La producción industrial de Estados Unidos, entre 1913 y 1929, aumentó en 9 por ciento y la de Estados Unidos en 82 por ciento[44]. En 1913 la productividad, en dólares de 1985, fue de 3.63 en el Reino Unido y en Estados Unidos 4.68; en 1929 el registro británico fue de 4.58 y el estadounidense 6.88[45] . Es decir que la productividad norteamericana no solamente que fue más alta en 1913, sino que en 1929 subió en 47 por ciento, mientras que la británica solamente aumentó en 26 por ciento.

El otro problema fue la debilidad institucional. Las diferencias económicas resultantes del conflicto mundial ocasionaron que en el nuevo sistema monetario existiesen tres centros financieros: Londres, Nueva York y París, éstos últimos le disputaban al primero la supremacía financiera. Antes de la guerra el factor central del patrón oro fue que la libra esterlina era la divisa clave, es decir tenía la calidad de moneda internacional, tras la guerra, el dólar empezó a competir con la libra[46] . Por otra parte, la existencia de tres centros financieros implicaba la posibilidad, confirmada posteriormente, de que los flujos de capitales podrían circular erráticamente de un centro hacia otro; asimismo, "...se hizo evidente que para preservar el sistema era necesaria la acción concertada entre los principales centros financieros"[47].

---

41 V. Zamagni. *Historia económica de la Europa contemporánea, op. cit.*, p. 163.
42 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional, op. cit.*, vol. II Cuadro 13, p. 24. (La medición se refiere al Reino Unido)
43 E. J. Hobsbawm. *Industria e imperio. Una historia económica de Gran Bretaña desde 1750*, Barcelona, Ariel, 1977, p. 199.
44 W. W. Rostow. *Economía mundial*, Barcelona, Reverte, 1983, Cuadros II-2, III-43, pp. 55, 232.
45 A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada a largo plazo, op. cit.*, Apéndice C, p. 181. La productividad está medida en el PIB por hora-hombre.
46 M. Niveau. M. Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporáneos, op. cit.*, pp. 243, 245-258.
47 D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street, 1919-1929, op. cit.*, p. 211. Inclusive existían diferencias personales entre los ejecutivos del Banco de Inglaterra, el Banco de Francia y la Reserva Federal de Estados Unidos, ver: C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa*, p. 465; Cfr. D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street, 1919-1929*, pp. 211-212.

Del mismo modo, tomando en cuenta la fortaleza de los Estados Unidos, Nueva York se constituía como la plaza importante, lo que complicaba la situación debido a que no solamente carecía de experiencia en comparación a Londres, sino que también la poca importancia del comercio exterior dentro del PIB estadounidense, y el peculiar desarrollo de la banca internacional de inversiones al interior de Estados Unidos, no permitieron un vínculo ajustado entre el superávit comercial y los prestamos a largo plazo[48].

Los anteriores factores se vinculan con la perspectiva de Aldcroft, para quien el retorno al patrón oro modificado determinó el surgimiento de dos factores negativos: el aumento de las demandas de dos monedas clave, la libra esterlina y el dólar, cuando Londres y Nueva York, e inclusive París, tenían una desigual disponibilidad de oro; y, el segundo, fueron las paridades cambiarias establecidas[49].

Efectivamente, junto a la existencia de tres centros financieros, el problema de las disparidades en las existencias de oro, complicaba el escenario. En 1925 las disponibilidades de oro en Gran Bretaña fueron de 7.8 por ciento del total mundial, en Estados Unidos el 44.3 por ciento, el 7.9 por ciento le correspondía a Francia y el 3.2 por ciento a Alemania. La contrapartida era que en 1925 Gran Bretaña debía satisfacer gran parte de la demanda internacional de oro. En 1929 las reservas en oro británicas eran el 6.0 por ciento, las norteamericanas el 37.8 por ciento, las francesas 15.8 por ciento y Alemania tenía el 5.3 por ciento[50]. Esta situación determinaba que Londres no pueda desempeñarse como el centro financiero del mundo, como lo hizo antes de 1914, en palabras de Rostow, Londres estaba "tullido institucionalmente"[51].

En el caso de los Estados Unidos alrededor de una cuarta parte de las reservas era el encaje en oro, es decir que la disponibilidad de oro superaba fuertemente el 40 por ciento de respaldo que establecía la Ley del patrón oro. A diferencia de Gran Bretaña, que tuvo entre 1927 y 1931 continuos déficit en su balanza de pagos, los Estados Unidos durante la década de los veinte tuvo superávit. Según un estudioso del tema, "Parecía que el mecanismo de ajuste que debía eliminar los superávit y los déficit y restablecer el equilibrio en las cuentas internacionales funcionaba incorrectamente"[52].

En Europa otras complicaciones fueron el pago de las reparaciones de guerra, la subvaluación del franco francés y las altas tasas de interés en Alemania[53].

---

48 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional, vol. II, op. cit.*, p. 48.
49 D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street. 1919-1929. op. cit.*, pp. 202-203.
50 B. Eichengreen *La globalización del capital, op. cit.*, (tabla 3.1), p. 93.
51 W.W. Rostow. *La economía mundial, op. cit.*, p. 216.
52 B. Eichengreen. *La globalización del capital, op. cit.*, p. 98.
53 Ibid., pp. 92-99.

De de 1924 a 1929 los países que vencieron a Alemania obtuvieron aproximadamente US$ 2,000 millones por concepto de reparaciones de guerra, de los cuales, una parte, fueron transferidos a Estados Unidos por el pago de las deudas de guerra. De 1926 a mediados de 1931, por este concepto Estados Unidos recibió cerca de US$ 1,000 millones. El ajuste de precios y costos fue reducido y los estadounidenses nuevamente prestaron a Europa y a otras regiones del mundo una parte de su superávit; es decir, que en tanto se mantuvieran las exportaciones de capital los europeos financiaban su déficit de balanza de pagos, de manera que se evitaba el ajuste de los precios relativos.

Francia debía a la subvaluación establecida en el momento de la adopción del patrón cambio oro el incremento de sus reservas, en razón a que de esa forma sus exportaciones ganaron competitividad, esta determinación fue tomada al margen de las tendencias del mercado, donde el franco mostraba mayor fortaleza. Además, el Banco de Francia estaba prohibido de conceder préstamos al gobierno, de emplear cualquier otro mecanismo para incrementar la base monetaria y tenía restricciones fuertes para realizar operaciones de mercado abierto.

En cuanto a Alemania, que debía pagar los resarcimientos de la guerra a los vencedores, el banco central (Reichsbank), conservaba tasas de interés más altas que en los otros países que se acogieron al patrón cambio oro, de manera que el mercado alemán era más atractivo para los capitales, hecho que significaba otra perturbación en el funcionamiento del sistema monetario recientemente adoptado.

Los niveles de tipo de cambio establecidos fueron arbitrarios, debido a que Gran Bretaña regresó a la paridad de preguerra, lo que significaba la sobrevaloración de la libra esterlina, mientras que Francia, como se explicó anteriormente, adoptó un tipo de cambio muy por debajo del vigente antes de la guerra, es decir que el franco fue subvaluado[54]. Por lo tanto, "...el sistema partió de un punto de desequilibrio y una vez que se estableció el patrón había poca posibilidad de ajuste. Los tipos de ajuste vinieron a considerarse como sacrosantos"[55].

Respecto a Gran Bretaña, la introducción del patrón cambio oro provocó la reacción de Keynes, quien escribió *"Las consecuencias económicas del Sr. Churchill"* (1925), obra en la que criticaba fuertemente la reevaluación de la libra esterlina, estimando que la sobrevaluación de la libra era

54 J. Foreman-Peck. *Historia de la economía mundial. Las relaciones económicas internacionales desde 1850, op. cit.*, p. 227. En el caso de Francia el nuevo tipo de cambio fue establecido en 20 por ciento de su antiguo valor dólar, ver D. H. Aldcroft. De Versalles a Wall Street. *op. cit.*, p. 69.
55 D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street. 1919-1929, op. cit.*, pp. 203-204.

de 10 por ciento[56]. El patrón cambio oro fue adoptado en Gran Bretaña cuando Winston Churchill fue Ministro de Hacienda[57].

En otras regiones del mundo, como en América Latina, el experto monetario Edwin Kemmerer exhortaba "...el evangelio del patrón oro y la independencia del banco central. Pero la independencia de un banco central no era ninguna garantía de estabilidad"[58]. Este sistema monetario también se adoptó, luego de su suspensión durante la Primera Guerra Mundial, en Colombia (1923), Chile (1925), Brasil (1926), Argentina (1927), Perú (1926-1928)[59], Bolivia (1928-1929)[60] .A comienzos de 1929 el conjunto de Latinoamérica introdujo el patrón cambio oro[61].

Por los elementos examinados, los historiadores de la economía juzgan que el retorno al patrón oro con la finalidad de restaurar los elementos económicos vigentes en la preguerra, fue un error ya que se conformó un escenario económico muy inestable. En ese sentido, este factor constituía una expresión de las distorsiones posbélicas y de la inestabilidad internacional. Con razón Temin sostiene que "... las condiciones que lo habían sostenido antes de la guerra no existían ya"[62].

Esta situación fue planteada visionariamente por Keynes en 1923, cuando a raíz de las recomendaciones de la Conferencia de Génova en 1922 se comenzó a preparar el regreso al patrón oro. Sostuvo que "...las condiciones del futuro no serán las del pasado. No tenemos base suficiente como para esperar que continúen las circunstancias especiales que preservaron un cierto equilibrio antes de la guerra"[63]. Luego de analizar el efecto positivo de la vigencia anterior del patrón oro, afirmó que existió una afortunada

---

56 F. Vicarelli. *Keynes. La inestabilidad del capitalismo.* Madrid, Pirámide. 1980. p. 70

57 Un biógrafo de Keynes sostiene que Churchill, si bien fue en ese momento Canciller del Exchequer (Ministro de Hacienda), no tiene una responsabilidad estrictamente personal, debido a que "El regreso al patrón oro fue una decisión de gabinete unánimemente aprobada por todos los ministros, funcionarios y expertos (a excepción de Keynes), y la habría llevado a cabo cualquier Canciller del Exchequer..... No fue idea personal suya y no pensó que eso fuera a tener mayores consecuencias". ver: S. Haffner. *Winston Churchill. Una biografía.* Folio. 2003. p. 89. Kindleberger realizó un examen del tema en el que se encuentran aspectos importantes sobre el rechazo de Keynes a la adopción del patrón cambio oro, en: *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, pp. 52-55. Un análisis detallado del proceso se encuentra en: C.P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa. op. cit.*, pp. 456-459.

58 B. Eichengreen. *La globalización del capital. op. cit.*, p. 69.

59 A. Maddison. *La economía mundial en el siglo XX. Rendimiento y política en Asia, América Latina, la URSS y los países de la OCDE.* Barcelona. Fondo de Cultura Económica. 1992. Cuadro IV.3, p. 58.

60 En 1928 se aprobó la ley mediante la cual se reintrodujo el patrón oro, a partir de las recomendaciones de la Misión Kemmerer y en 1929, con la creación del Banco Central de Bolivia, se comenzó a aplicarlo. Ver: M. N. Pacheco. "La fundación del Banco Central de Bolivia" (1929-1932", en A. Méndez y A. Zelada (editores). *Historia monetaria contemporánea de Bolivia.* La Paz. Banco Central de Bolivia, 2005, capítulo 1.

61 V. Bulmer-Thomas. *La historia económica de América Latina desde la independencia.* México. Fondo de Cultura Económica. 1998. p. 212.

62 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión. op. cit.*. p. 39.

63 J. M. Keynes. *Breve tratado sobre la reforma monetaria.* México. Fondo de Cultura Económica, 1992. pp. 176-177.

coincidencia entre el crecimiento económico mundial y los descubrimientos de nuevos yacimientos de oro, concluía afirmando que "...en realidad el patrón oro ya es una reliquia bárbara"[64], que no correspondía a las necesidades de ese momento.

2.1.d El incremento de los préstamos internacionales desde 1924 y su interrupción en 1928

Como se explicó en el punto 1.1 la cancelación de las deudas de guerra y el pago de las reparaciones por parte de Alemania, tenían a los Estados Unidos como el principal receptor y a la vez financiador de estas operaciones. Luego de la Primera Guerra Mundial, una gran parte de Europa central y oriental dependía de los capitales principalmente estadounidenses, para la reconstrucción, la estabilización y diversificación de sus economías.

Entre 1924 y 1929 Estados Unidos exportó capitales por un monto de US$ 6,429 millones, de los cuales el 46 por ciento fue captado por Europa, el 25 por ciento por América Latina y el 29 por ciento restante se dirigieron a Canadá y Terranova, como también a Asia y Oceanía (ver cuadro 6).

Cuadro 6

ESTADOS UNIDOS: PRÉSTAMOS AL EXTRANJERO, 1924-1929
(Millones de US$)

AÑOS	Europa	América Latina	Canadá y Terranova	Asia y Oceanía	TOTAL
1924	527	191	151	100	969
1924	629	163	137	147	1,076
1926	484	377	226	38	1,125
1927	577	359	237	164	1,337
1928	598	331	185	137	1,251
1929	142	176	295	58	671
TOTAL	**2,957**	**1,597**	**1,231**	**644**	**6,429**
Porcentaje	46	25	19	10	100

Fuente: Elaboración propia en base a C. P. Kindleberger. *La crisis económica 1929-1939*, Barcelona, Crítica, 1985, (cuadro 19), p. 65.

La mayoría de los recursos destinados a Europa tenían condiciones duras en cuanto al costo del endeudamiento ya que las tasas de interés fueron elevadas, fluctuaban entre el 6 y el 9 por ciento. El costo alto de los préstamos ocasionaba un abultado servicio de la deuda, y afectaba negativamente al nivel de actividad económica.

64 Ibid., p.181.

En este contexto, según Aldcroft, los Estados Unidos provocaron dos conmociones sobre la economía mundial en el momento de mayor vulnerabilidad. La reducción abrupta de los créditos hacia el exterior entre 1928 y 1929 y el *crac* de la Bolsa de Valores de Nueva York.

Si bien la retracción inicial en el flujo de capitales se originó en Francia, lo fundamental fue, en 1928, el incremento de la tasa de descuento en Estados Unidos con la finalidad de amainar el *boom* especulativo en la Bolsa de Valores[65]. Esta de 3.5 por ciento en el primer trimestre de 1928 aumentó a fines de año a 5.0 por ciento. El impacto fue la reducción de los capitales que salían desde los Estados Unidos. Los canalizados a Europa no disminuyeron, más bien subieron en US$ 21 millones, América Latina sufrió una reducción de US$ 28 millones y la mayor baja se registró en los flujos hacia Canadá y Terranova, y en conjunto la disminución fue de US$ 86 millones. En 1929 el impacto fue grande. US$ 456 millones dejaron de llegar a Europa y US$ 155 a América Latina. En total la disminución fue de US$ 580 millones. En comparación con 1927 la baja fue de US$ 708 millones.

El aumento de las tasas de descuento, como se explicó, no sirvió para detener la especulación, ya que los inversionistas canalizaron los recursos hacia las acciones y los que no podían comprar valores otorgaron créditos. El resultado fue el aumento del volumen de las contrataciones en la Bolsa de Valores de Nueva York, de US$ 4,400 millones a fines de 1927, a US$ 6,400 millones al acabar 1928[66]. En ese sentido, para Temin sí la finalidad central de la Reserva Federal en 1928 y 1929 fue frenar la especulación bursátil, mientras se cuidaba de no llevar a la economía a la recesión, no pudo alcanzar ninguno de los objetivos[67].

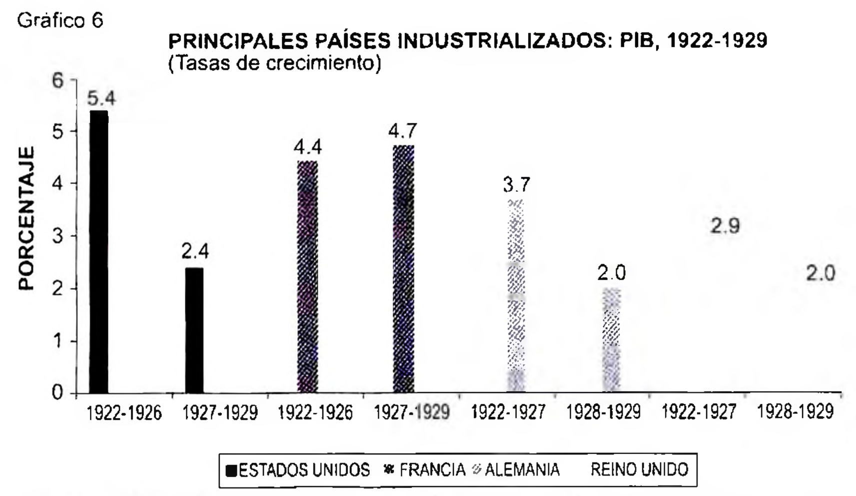
Un efecto inmediato en Europa fue el reemplazo de los capitales a largo plazo por recursos de corto plazo, principalmente en Alemania[68]. A partir de este acontecimiento, fue más difícil, sino imposible, precisamente para Alemania cumplir con los pagos de las reparaciones de guerra[69]. Por otra parte, este hecho significó un *shock* para los países con pesadas cargas de deuda y constituyó un factor poderoso en la deflación a nivel mundial. Para Latinoamérica, que ya afrontaba un deterioro de sus ingresos de exportación debido a una capacidad productiva excedente, fue un golpe duro que obligaba a emplear sus reservas monetarias para cumplir con los compromisos de la deuda[70].

---

65 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea 1914-2000, op. cit.*, pp. 87-88.
66 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 86.
67 P. Temin. "La transmisión de la Gran Depresión". *op. cit.*, p. 89.
68 C. P. Kindleberger. "Movimientos internacionales de capital y mercados de divisas en crisis: Las décadas de 1930 y 1980", en: C. P. Kindleberger. *El orden económico internacional. Ensayos sobre las crisis financieras y los servicios públicos internacionales*. Barcelona, Crítica, 1992, p. 88.
69 J. Akerman. *Estructuras y ciclos económicos*. Madrid, Aguilar, 1962, p. 463.
70 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea 1914-2000, op. cit.*, p. 88.

2.1.e El término de la fase expansiva de las economías estadounidense y europea y la deflación estructural

Entre 1922 y 1926-1927, los principales países industrializados recorrieron una fase de relativa expansión, si bien con ritmos disímiles, mientras que de 1927 a 1929 el crecimiento se desaceleró a excepción de Francia, y la caída más notable ocurrió en los Estados Unidos. El buen desempeño europeo en la primera mitad de los años veinte, se debió principalmente al esfuerzo de reconstrucción de la primera posguerra mundial (ver gráfico 6).



Fuente: Elaboración propia en base a: A. Maddison, *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión a largo plazo*, Barcelona, Ariel, 1998, Apéndice A, (Cuadro A.7.), pp. 149-150

La finalización de la fase expansiva de Estados Unidos, dos años antes a la reducción de los créditos hacia el exterior, determinó un decremento pronunciado en la demanda de importaciones. El efecto global fue una retracción severa en el flujo de dólares hacia el resto del mundo[71]. Este factor reforzó las tendencias deflacionarias en el mundo y acrecentó los problemas del financiamiento de las balanzas de pagos. El problema fue más complejo teniendo en cuenta la imposibilidad de acceder a nuevos créditos externos.

Como fruto de las expansiones europea y estadounidense en la primera mitad de la década de 1920, creció la demanda de alimentos y productos primarios y, en consecuencia, la producción mundial en estos rubros[72].

71 D. H. Aldcroft, *Historia de la economía europea 1914-2000*, *op. cit.*, Cuadro III-38, pp. 89-90.
72 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed, *Historia del desarrollo económico internacional, vol II, op. cit.*, p. 53.

Empero en la segunda mitad de los años veinte, en el contexto de desaceleración económica, la producción creciente de materias primas fue superando a la demanda y en Estados Unidos los precios de treinta productos básicos cayeron en 10.2 por ciento de 1925 a 1929. Idéntico fenómeno se presentó en los precios de productos agrícolas, que en el mismo lapso de tiempo se contrajeron en 4.5 por ciento, mientras que los precios del conjunto de mercancías bajaron en 16.6 por ciento. Esta característica del desempeño de la economía internacional fue denominada por Kindleberger como deflación estructural. Como efecto de la sobreoferta se formaron *stocks* importantes en gran parte de los mercados de los productos básicos[73].

Debe anotarse que en esta situación los países periféricos disminuyeron sus importaciones, debido a la disminución en sus exportaciones. Este encogimiento de la demanda de importaciones, fundamentalmente de bienes manufacturados, afectó a los países industrializados que a su vez bajaron sus importaciones de materias primas y alimentos, factor que a su vez impactaba negativamente sobre los países productores de materias primas[74].

En resumen, a fines de los años veinte el contexto económico internacional se caracterizaba por una marcada inestabilidad económica, debido a los problemas emergentes de las deudas y las reparaciones de guerra, las debilidades del sistema monetario adoptado a partir de 1925, la sobreoferta en los productos industriales y materias primas y la deflación estructural, y por el agotamiento de la expansión europea y norteamericana. En este escenario, la suspensión del crédito de Estados Unidos hacia Europa, a partir de 1928, constituyó un golpe que comenzó a romper el precario equilibrio internacional. El colapso de la Bolsa de Valores de Nueva York en octubre de 1929, constituyó el elemento final que profundizó los problemas de las economías industrializadas y periféricas y, por esa vía, acabó desestabilizando al conjunto de la economía mundial, a excepción de la URSS. Empero, sin un escenario como el examinado, posiblemente la difusión internacional del *crac* de la Bolsa de Valores no hubiese alcanzado dimensión mundial.

2.2. Del auge especulativo al *crac* de la Bolsa de Valores de Nueva York

La crisis de la Bolsa de Valores de Nueva York si bien no fue el hecho que originó la Gran Depresión, constituyó el comienzo formal de ésta, fue el detonante de un proceso que se había gestado anteriormente y que, además, por sus características, contribuyó al despliegue de la depresión. En ese sentido, es necesario examinar los aspectos importantes del auge especulativo y los inherentes a la crisis bursátil.

---

73 C. P. Kindleberger. *La crisis económica. 1929-1939, op. cit.*, pp. 170, 123-125, 103; W.W. Rostow comparte la misma opinión, ver: *Economía mundial, op. cit.*, p. 217; para una opinion contraria ver D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street, op. cit.*, p. 273.

74 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea 1914-2000, op. cit.*, p. 90.

2.2.a El auge o la orgía especulativa

Tras la recesión de 1920-1921, el promedio de las cotizaciones del Dow Jones, entre 1922 y 1924, subió de 93.1 a 99.7; es decir, en 3.5 por ciento, aumento que puede considerarse moderado. Sin embargo, de 1925 a 1929 crecieron de 134.4 a 311.1 puntos, registrándose en promedio un aumento explosivo de 25.9 por ciento (ver gráfico 7).

Gráfico 7

BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK:
ÍNDICE DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (DJIA)*
(Cotizaciones promedio, 1920-1930)

1930	236.4
1929	311.1
1928	226.3
1927	175.9
1926	153.0
1925	134.4
1924	99.7
1923	94.9
1922	93.1
1921	73.4
1920	90.0

Fuente: elaboración propia en base a: Banco Central de Chile. Cotizaciones históricas (en base a información de Bloomberg).
* Es el índice bursátil "clave" en Estados Unidos. Refleja el comportamiento del precio de las 30 empresas industriales más importantes.

De este modo, entre 1925 y 1929 se desarrolló uno de los mayores ciclos especulativos en la Bolsa de Valores de Nueva York y que terminó el 24 de octubre de 1929, fecha "oficial" del comienzo de la Gran Depresión[75].

2.2.b Los instrumentos de la especulación

Como en toda crisis financiera, la especulación previa estuvo sustentada en mecanismos tradicionales, como el crédito bancario, y en algunas innovaciones financieras, por ejemplo, entre las importantes, el apalancamiento, la creación de *holdings y de trusts* de inversión, y los nuevos métodos de evaluación.

La especulación fue estimulada por el **crédito** del sistema bancario a los corredores de bolsa, que financiaba las compras de acciones; sin embargo

75 Una apasionante descripción, en varias partes irónica, del auge y de la crisis de la Bolsa de Valores de Nueva York, se encuentra en J. K. Galbraith, *El crac del 29*, Barcelona, Ariel, 2000 [1955].

la banca comercial estaba prohibida de realizar operaciones con títulos. Los bancos eludieron esta restricción mediante la creación de filiales, que se encargaban de las ventas de las acciones y bonos[76].

Los préstamos, a los corredores de bolsa, que a fines de 1927 fueron de casi US$ 4,430 millones, el 4 de octubre de 1929, llegaron a US$ 8,525 millones, no obstante que los bancos de Nueva York habían contraído el crédito en 19.5 por ciento, empero los préstamos provenientes de los bancos fuera de Nueva York y de otras fuentes subieron. Estos últimos fueron recursos provenientes del exterior que llegaban a Estados Unidos en busca de valores bursátiles[77].

Un mecanismo financiero novedoso que estimuló fuertemente las operaciones de compra y venta de los valores bursátiles, fue el **apalancamiento**, que "...permitía la adquisición de valores sobre un 10% de margen: el 10% del aspirante a tenedor y el 90% del prestador"[78]; es decir, que el comprador cancelaba solamente el 10 por ciento del precio de la acción y se prestaba el 90 por ciento del operador, éste demandaba un préstamo de un banco igual a dicho 90 por ciento.

Otro instrumento nuevo fueron los ***holdings***. Conceptualmente estos se definen como un grupo financiero, conformado por varias empresas, que controla a sus empresas debido a que posee acciones en cada una de ellas[79]. Este tipo de conglomerados, que predominaron en los años previos al desplome bursátil, se formaron en Estados Unidos con la finalidad de centralizar la administración y control de firmas que ofrecían servicios públicos, como agua, gas y electricidad, dando lugar al surgimiento de *holdings*, que adquirían las empresas existentes. "En determinado momento, estas compañías compraban el control de otros *holdings*, las cuales a su vez controlaban otras compañías *holding* que directa o indirectamente controlaban las dedicadas realmente a la producción a través de *holdings* intermediarias"[80].

Las acciones de este tipo de organizaciones empresariales llegaron "... en 1929 a un pico de más cuatro veces el valor en libros"[81]. Si bien fue en el sector de servicios donde emergieron y se multiplicaron, sus promotores incursionaron en otros ámbitos de la economía. Por ejemplo, en Cleveland,

76 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda. Una historia de la especulación financiera.* Buenos Aires, Granica, 2000, p. 241.
77 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, Cuadro 9, p. 131.
78 J. K. Galbraith. *Breve historia de la euforia financiera.* Barcelona, Ariel, 1993, p. 89.
79 C.Sabino. *Diccionario de economía y finanzas*. Caracas, Panapo, 1991.
80 J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, p. 61. (el subrayado es nuestro)
81 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda, op. cit.*, p. 250.

Ohio, los hermanos Van Sweringen, vinculados al negocio inmobiliario, crearon "... una complicada estructura de *holdings* para fusionar varios ferrocarriles del Medio Oeste. ... Los bancos también formaban conglomerados. La Transamerica Corporation fusionaba los intereses de A. P. Giannini, que incluían el Bank of Italy de California y el Bank of America de Nueva York. ... En Detroit, dos *holdings* ... ejercían el monopolio de la actividad bancaria local"[82].

A partir de la práctica de los *holdings*, a fines de los años veinte, se implementaron los ***trusts*** de inversión (o fondos de inversión). Estos, que tuvieron origen en Escocía a fines del siglo XIX, emergieron por la conjunción de varias empresas que delegan su administración a una junta, a partir del cambio de sus acciones por otras acciones o certificados emitidos por el *trust*[83]. Para Galbraith, estas organizaciones fueron "La pieza más notable del mecanismo especulativo de los últimos años veinte –la que hizo posible, más que ninguna otra, satisfacer la demanda de títulos–"[84]. Fundamentalmente, "... no promovían nuevas empresas ni la ampliación de las existentes. Se limitaban, simplemente, a maniobrar de forma que el público pudiese llegar a ser propietario de compañías antiguas por intermedio suyo"[85].

En 1926 el capital de estas organizaciones en Estados Unidos fue menor al medio millón de dólares. En 1928 se crearon más de 200, con un total de activos mayor a los US$ 1,000 millones[86]. Entre enero y septiembre de 1929 se multiplicaron en un promedio de uno por cada día hábil y vendieron títulos al público por US$ 3.000 millones, cuando en 1927 sus ventas fueron de US$ 400 millones[87]. Antes de la caída de la bolsa, los activos de los *trusts* de inversión fueron mayores a los US$ 8,000 millones, multiplicando por once el nivel de inicios de 1927[88].

Estas "... enormes estructuras piramidales ... y las compañías dominatrices erigieron un castillo de naipes sobre la base operativa de las empresas. Por ejemplo, Georgia Power & Light Company estaba controlada por Seaboard Public Service Corporation, que a su vez estaba supervisada por la Middle West Utilities Company, que dependía de la Insull Utility Investments, Inc., controlada por la Corporation Securities Company of Chicago (vigilada, a su vez, por Insull Utility Investments, a la que supuestamente controlaba). De estas compañías, sólo una (Georgia Power) producía electricidad"[89].

---

82 Ibid., p. 251.
83 C.Sabino. *Diccionario de economía y finanzas*, *op. cit.*
84 J. K. Galbraith. *El crac del 29*, *op. cit.*, p. 63.
85 Ibid., p. 63.
86 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda*, *op. cit.*, p. 251.
87 J. K. Galbraith. *El crac del 29*, *op. cit.*, p. 67.
88 Ibid., p. 67.
89 R. Heilbroner y W. Milberg. *La evolución de la sociedad económica*, México, Prentice Hall, 1999, p. 98. (La compañía dominatriz es la tenedora de acciones).

"Pocas veces se había visto un fervor y una inventiva semejantes a la hora de proyectar nuevas compañías y sociedades para poder así vender más y más títulos"[90].

El instrumento importante que utilizaron los *trusts* para incrementar sus recursos fue el apalancamiento, que significaba emitir obligaciones, acciones preferentes u ordinarias, que posibilitaba comprar una cartera de acciones ordinarias. Galbraith sostiene que en la medida en que subía el valor de las acciones ordinarias, no se modificaba el valor de las obligaciones y de las acciones preferentes. Estas últimas tenían un valor fijo, en razón a que su rendimiento se determinaba previamente. Cuando subía el valor de la cartera, las utilidades obtenidas se destinaban a las acciones ordinarias cuyo valor aumentaba fuertemente[91]. Ahora si las acciones ordinarias, con mayor valor, estuviesen en poder de otro *trust*, entonces los títulos ordinarios del segundo *trust* subirían entre 700 y 800 por ciento y así sucesivamente[92]. Es decir que los *trusts* de inversión obtenían préstamos en base a la garantía de sus activos con la finalidad de apalancar sus utilidades, impulsando, de este modo, la volatilidad del mercado. Por otra parte, los bancos de inversión que financiaban a los *trusts* nuevos, frecuentemente introducían en sus carteras, valores que no podían colocar en otras partes, ocasionando que los inversionistas se diversifiquen con carteras de mala calidad[93].

United Founders Corporation y Goldman y Sachs Trading Corporation, *trusts* de inversión, de la misma forma que muchas otras, fueron objeto de felicitaciones "...por su genio para descubrir y utilizar el apalancamiento"[94]. El primer *trust*, fundado en 1921, luego de un fracaso fue rescatado con US$ 500, cantidad a partir de la cual en base a un préstamo vendió valores y logró financiar la inversión en otros valores que, posteriormente, llegaron a US$ 1.000 millones[95].

El segundo *trust* fue creado a fines de 1928, con el propósito de conjuncionar y especular con acciones ordinarias. Su primera oferta fue de US$ 100 millones. Posteriormente, creó la Shenandoah Corporation ofertando sus títulos ordinarios y preferentes aunque en realidad conservó las ordinarias. Las utilidades que generaban estas acciones favorecían a sus tenedores, principalmente de la Goldman y Sachs Trading Corporation. Luego la Shenandoah creó un nuevo *trust*, la Blue Ridge Corporation que aumentó la cartera de las acciones ordinarias de la Shenandoah. A su vez, estas utilidades aumentaron el patrimonio del primer *trust*[96].

---

90 J. K. Galbraith. *El crac del 29*, *op. cit.*, pp. 59-60.
91 Ibid., pp. 74-75.
92 Ibid., p. 75.
93 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda*, *op. cit.*, p. 252.
94 J. K. Galbraith. *Breve historia de la euforia financiera*, *op. cit.*, p. 89.
95 Ibid., 89.
96 Ibid., pp. 89-90.

Los responsables de los *trusts* de inversión procedieron a contratar a renombrados profesores universitarios, como asesores o directores, con la finalidad de proyectar una imagen de sabiduría y de responsabilidad. Por ejemplo, el American Founders Group nombró como director a Edwin W. Kemmerer, profesor de Princeton; David Friday, de la universidad de Michigan, fue consejero de un fondo; e Irving Fisher, de Yale, Joseph S. David, de Stanford, y Edmund E. Day, también de la universidad de Michigan, asesoraban a otro fondo de inversiones[97].

Respecto a este tipo de organizaciones financieras, Irving Fisher, sostuvo que su labor era positiva, en la medida en que su intervención "... tiende a eliminar las fluctuaciones especulativas arriba y así como una fuerza que estabiliza el mercado"[98]. Una opinión de esta naturaleza solamente se entiende tomando en cuenta que él era director de un *trust*.

También, se emplearon nuevos **métodos de evaluación** del rendimiento de las acciones en lugar de los que determinaban la cotización de las acciones en una proporción de diez veces las utilidades, y estimaban que los dividendos sean mayores respecto al rendimiento de los bonos. Se introdujo el descuento de ganancias futuras, que implica reducir los ingresos futuros a su valor actual en base a una tasa de descuento, de manera que, por ejemplo, US$ 100.- recibidos en un año, aplicando un descuento del 10 por ciento, tienen hoy un valor de US$ 90.-. En la opinión de Chancellor, este método es el más especulativo en la evaluación de acciones, debido a que se fundamenta en el cálculo de las ganancias esperadas que aun no son efectivas y más bien son inciertas[99].

Los cálculos sobre la generación de riqueza en corto tiempo abundaban; por ejemplo, se estimaba que en tres meses, si un inversionista hubiese adquirido de Westinghouse cien acciones, su capital se habría duplicado; si hubiera comprado de AT&T habría sido un tercio más rico. Parecía que todos se habían dedicado a pedir dinero prestado para comprar acciones a fin de volverse ricos"[100]. También se estimaba que si una persona habría invertido US$ 1,000 por año desde 1921 en un conjunto acciones importantes, en 1925 su capital tendría un valor de US$ 6,000, en 1926 US$ 9,000, en 1927 US$ 11,000 y US$ 20,000 en 1928[101].

2.2.c Objetos de especulación

Kindleberger, en su magistral investigación *Manías, pánicos y cracs*, encontró, que en cada ciclo especulativo que precede a un *crac* existió uno

97 J. K. Galbraith. *El crac del 29*, *op. cit.*, pp. 72-73.
98 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda*, *op. cit.*, p. 251.
99 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda*, *op. cit.*, p. 235.
100 R. Heilbroner y W. Milberg. *La evolución de la sociedad económica*, *op. cit.*, p. 97.
101 Ibid., pp. 96-97.

o varios objetos de especulación[102]. La crisis que estudiamos no podía eximirse de esta regularidad. Los objetos de especulación, entre 1928 y 1929, fueron valores[103]. Sin embargo, las preferencias que originaron mayor demanda fueron las acciones de las industrias automovilística, de fabricación de radios, de la cinematográfica y la aeronáutica.

Las acciones de las fábricas de automóviles tuvieron una gran demanda, debido al fuerte impacto multiplicador que tuvo este medio de transporte en la construcción de carreteras, autopistas y garajes[104]. El precio de las acciones de General Motors subió de 1925 a 1929, en más de diez veces. Asimismo, "la venta de radios se elevó de 60 millones de dólares en 1922 a 843 millones de dólares seis años después"[105]. En la producción de radios destacaba la RCA, cuyas ganancias subieron de 2.5 millones en 1925 a cerca de 20 millones entre 1925 y principios de 1928 "… y sus acciones treparon de 1.5 en 1921 a 85.8 a principios de 1928"[106]. Los valores de la aeronáutica tuvieron una demanda importante, desde que Charles Lindbergh cruzó el Atlántico en 1927. Las acciones de la industria del cine adquirieron importancia a partir de la introducción del sonido en 1926[107].

2.2.d Otros elementos en la especulación

Como hace notar Galbraith, a diferencia de otros ciclos especulativos, no existieron una multitud de empresas con fines fantásticos, empero no faltaron. Por ejemplo, se vendieron, entre otras, acciones de empresas: "Para transformación del agua salada en agua dulce", "para la construcción de hospitales para niños bastardos", "para la construcción de barcos contra piratas" y "para la fabricación de una rueda de movimiento perpetuo"[108].

Los años veinte "… marcaron el mayor avance que las mujeres norteamericanas hayan logrado en cualquier década anterior y posterior"[109]. Fueron los años de mayor libertad para la mujer en Estados Unidos a partir del otorgamiento del voto en 1920, en este marco ellas también ingresaron a la especulación bursátil. Se calculó que cerca del 35 por ciento del volumen transado en el mercado de valores fue hecho por mujeres. "En

---

102 C. P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras.* Buenos Aires, Ariel, 1993, p. 66-67.

103 Ibid., Apéndice. Breve esquema de las crisis financieras 1720-1987.

104 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda, op. cit.*, pp. 247-248. Según Rostow, el sector líder en las principales economías industrializadas, entre 1910 y 1930, fue la fabricación de automóviles y Estados Unidos el centro industrial de esta actividad, debido a que en 1929 se fabricaron 5.4 millones de vehículos de motor, mientras que entre el Reino Unido, Alemania, Francia e Italia produjeron 702,000. Además, en 1926 se registraron 22.0 millones de vehículos de motor en Estados Unidos y en Europa solamente 3.1 millones. W. W. Rostow, *Economía mundial, op. cit.*, Cuadros III-38-III.39, pp. 220-222

105 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda, op. cit.*, p. 248.

106 Ibíd., p. 248

107 Ibid., pp. 248-249; Cfr. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 70.

108 J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, p. 108.

109 P. Johnson. *Estados Unidos. La historia.* Buenos Aires, B. Argentina, S.A., 2002, p. 641.

los hoteles de Broadway había salas especiales de corretaje para las mujeres... [estimándose que] ... poseían más del 30 por ciento de las acciones de U.S. Steel y General Motors, y más del 50 por ciento de las acciones de American Telephone & Telegraph y del Pensylvania Railroad (que llegó a ser conocido como el ferrocarril de las enaguas)"[110]. El origen de estas mujeres fue multiclasista, es decir eran: "... herederas, estenógrafas, empresarias, amas de casa, esposas de granjeros, limpiadoras, meseras, recepcionistas, cocineras y lavadoras"[111].

Tomando en cuenta la magnitud de las operaciones bursátiles, la creación de *trusts* de inversión y de empresas, podría inferirse que gran parte de la población estadounidense estuvo involucrada directa e indirectamente con la bolsa, sin embargo en 1929 solamente existían 1.5 millones de clientes en 29 instituciones bursátiles, que representaban el 1.2 por ciento de la población total[112]. "Lo sorprendente de la especulación bursátil de 1929 no fue precisamente la masa de participantes sino más bien el modo como aquella se convirtió en el centro de la cultura del país"[113].

Pese a los retrocesos transitorios, el permanente incremento de las transacciones de los valores en la bolsa hasta agosto de 1929, expresa claramente lo que Kindleberger denominó como la fase maniaca de las crisis financieras, que precisamente se caracteriza por la compra desenfrenada de propiedades inmobiliarias o títulos financieros que no se convierten rápidamente en efectivo[114].

2.2.e Las opiniones optimistas y pesimistas

La atmósfera optimista era compartida por varios expertos y grupos de análisis. El profesor Fisher declaró que "Los precios de los valores han alcanzado lo que parece ser un nivel permanentemente alto"[115]. A comienzos de 1929, la Sociedad Económica de Harvard, que elaboraba pronósticos económicos, luego de mostrar una actitud pesimista sobre la Bolsa de Valores, cambió de opinión y sostuvo que "...era totalmente improbable esperar una depresión severa como la acontecida entre 1920 y 1921"[116]. Respecto a las predicciones de dicha Sociedad, Schumpeter afirmaba: "El hecho es que sus curvas anunciaron con bastante claridad la inminente crisis de 1929; lo malo fue que los intérpretes de las curvas no creyeron en sus propios métodos o no se decidieron a cargar con la responsabilidad, que supusieron grave, de predecir una depresión"[117].

---

110 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda*, *op. cit.*, p. 246.
111 Ibid., p. 247.
112 J. K. Galbraith. *El crac del 29*, *op. cit.*, p. 96.
113 Ibid., p. 97.
114 C. P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs*, *op. cit.*, pp. 21.
115 J. K. Galbraith. *El crac del 29*, *op. cit.*, p. 88.
116 Ibid., p. 89. El rol de la prensa está examinado en la p. 89.
117 J. A. Schumpeter. *Historia del análisis económico*, Barcelona, Ariel, 1971, p. 1.261 (nota 2).

Otro criterio optimista, en junio de 1929, sostenía que en la Bolsa de Nueva York ya no había ni un solo *bear* (jugador a la baja)[118]. El profesor de la Universidad de Princeton Joseph S. Lawrence sostuvo que "... el consenso del juicio de millones de personas cuyas estimaciones actúan sobre ese admirable mercado [la Bolsa], es que los títulos y valores no están en la actualidad supervalorados... [y criticando a los pesimistas preguntaba] ...¿Dónde se esconde ese grupo de hombres con los suficientes títulos de presciencia y sabiduría para vetar el juicio de esta inteligente multitud?"[119].

Asimismo, existieron opiniones pesimistas, o mejor dicho realistas, sobre la proximidad de la finalización del auge bursátil. Paul M. Warburg, banquero respetado, en marzo de 1929 demandó a la Reserva Federal una política monetaria contractiva, sosteniendo que "... si no se ponía fin a la orgía de *irrefrenada especulación* reinante se acabaría en un desastroso hundimiento y colapso del mercado... [afirmando] ... todo el país se vería envuelto en una depresión general"[120].

El 5 de septiembre de 1929, en la Conferencia Anual Nacional de Comercio, Roger Babson afirmó que "tarde o temprano se producirá la depresión, y es posible que sea terrorífica... [sosteniendo además en tono de broma que al derrumbarse los índices del mercado] ... las fábricas cerrarán sus puertas... los hombres serán arrojados de sus puestos de trabajo... el círculo vicioso alcanzará su apogeo y el resultado final será una grave depresión de la actividad económica"[121]. Opinión que fue objeto de la condena general. Fisher, por ejemplo, luego de afirmar que los dividendos subían y que los *trusts* de inversión ofrecían una certera amplia y diversificada, aceptaba que "es posible que se produzca una recesión en los precios de los valores, pero de ningún modo en circunstancias de grave depresión"[122]. Para Kindleberger, Babson se equivocó en la predicción de la crisis, "... por estar en lo cierto demasiado pronto"[123].

El futuro presidente de Estados Unidos Herbert Hoover (1929-1933), como Secretario de Comercio en el gobierno de Calvin Coolidge (1923-1929), expresó su preocupación desde 1925 sobre la excesiva especulación y la expansión desmesurada del crédito "... aunque no consiguió convencer a Coolidge para que se pronunciase en contra de la especulación en bolsa"[124].

---

118 J. K. Galbraith. *El crac del 29. op. cit.*, p. 88.
119 Ibid., p. 88.
120 Ibid., p. 90.
121 Ibid., p. 104.
122 Ibid., p. 105.
123 Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras, op. cit.*, p. 136.
124 C. P. Kindleberger. *La crisis económica 1929-1939, op. cit.*, p. 127.

Con la finalidad de frenar la especulación, la Reserva Federal de Estados Unidos, que había disminuido las tasas de descuento[125] en 1927 al 3.5 por ciento, cambió la orientación de la política de dinero fácil. En el primer trimestre de 1928, estas tasas subieron de 4.0 por ciento a 4.5 por ciento a mediados de año y en diciembre a 5.0 por ciento. La reacción de algunos directivos de la banca comercial en Nueva York fue adversa, debido a que la medida del banco central fue vista "...como un ejercicio de sabotaje económico"[126], y el principal directivo del *National City Bank*, anunció que "... prestaría todo el dinero necesario para contrarrestar una restricción de la Reserva Federal"[127]. Mientras que "los individuos que esperaban confiados en duplicar su dinero, no iban a ser desalentados por una tasa de descuento del 5 % y el resultante incremento en el costo del préstamo"[128]. De esta manera los capitales se encarecían para la producción y continuaban dirigiéndose a la compra de valores.

2.2.f El *crac* bursátil o el fin de la orgía especulativa

No obstante de haberse producido un ligero quiebre en la tendencia alcista de los valores el 12 de junio de 1928 (el valor del Dow Jones que en mayo fue de 217.2 puntos en junio bajó a 208.9 puntos, hecho que produjo pérdidas significativas calificadas, por un periódico de New York, como un desplome "...oído en todo el mundo..."[129]), la burbuja especulativa siguió creciendo, alimentada inclusive por los capitales europeos de corto plazo que fluyeron hacia la Bolsa de Valores de Nueva York[130]. En efecto, a diciembre de 1928 el Dow Jones llegó a 280.9 puntos.

Entre junio y agosto de 1929 las cotizaciones de las acciones continuaron expandiéndose inclusive por encima del registro de 1928. En junio de dicho año el Dow Jones marcó 315.6 puntos y en agosto 361.0 puntos. En el mismo periodo de tiempo las acciones de muchas empresas subieron aceleradamente. Por ejemplo, las de Westinghouse de 151 a 286, General Electric de 286 a 391 y Steel de 165 a 258[131]. Y "... los trust de inversión hicieron literalmente su agosto. United Founders saltó de su postura de 36 a 68, Alleghany Corporation de 33 a 56"[132].

Entre el 1° de agosto y el 30 de septiembre, el promedio del volumen de acciones vendidas fue de 4.3 millones, con un máximo de 5.6 millones. Del 1° de octubre al 23 de octubre de 1929, la media de acciones vendidas

125 En la nota 30 a pie de página, se ha ofrecido una definición de este instrumento monetario.
126 J. K. Galbraith. *Breve historia de la euforia financiera, op. cit.*, p. 88.
127 Ibíd., p. 88.
128 M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas. Crecimiento y estabilidad, op. cit.*, p. 192.
129 J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, p. 31.
130 J. Akerman. *Estructuras y ciclos económicos, op. cit.*, p. 447.
131 J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, p. 83.
132 Ibíd., p. 83.

fue de 4.2 millones y el máximo fue de 6.4 millones. No obstante que los promedios casi no difieren, los puntos máximos muestran una tendencia alcista en octubre. Lo notorio fue que el lunes 21 caracterizado como "...un día triste y lamentable"[133], se vendieron 6.1 millones de acciones. Si bien el 22 de octubre la cantidad de acciones vendidas bajó a 4.1 millones, el 23 de octubre nuevamente subieron a 6.4 millones[134].

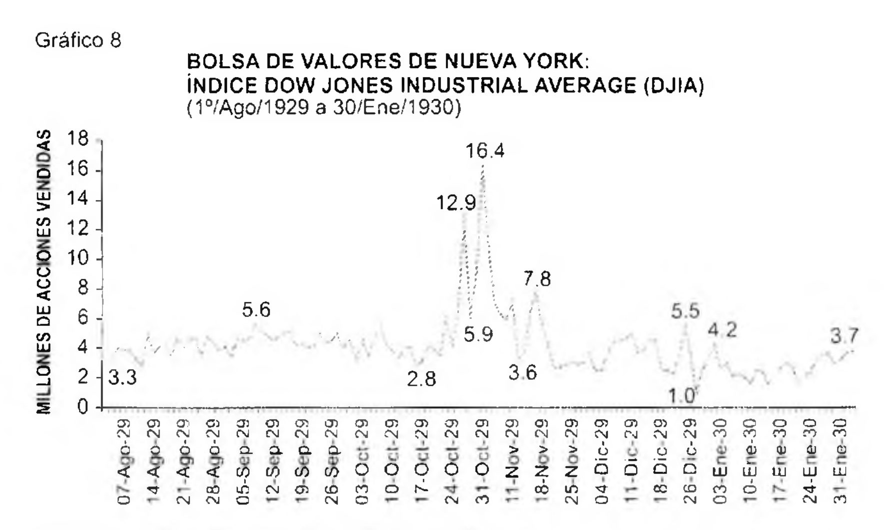
A partir del jueves "negro" (24 de octubre), fue cuando, como sostiene Galbraith, "... lo peor empeoraba continuamente. Lo que un día parecía el final de la crisis, se demostraba al siguiente que sólo había sido el comienzo"[135]. Ese día emergió el pánico en la medida en que el crédito para las transacciones en la Bolsa de Valores se retiró, con el antecedente de que ya a fines de septiembre el incremento del tipo de descuento en el Banco de Inglaterra, había provocado el traslado de fondos de Nueva York hacia Londres. "Este día se transfirieron 12.9 millones de acciones, muchas de ellas a precios que destrozaron los sueños y esperanzas de quienes las habían poseído"[136]. De este modo, terminó lo que Galbraith denominó como "orgía especulativa"[137].

Fue precisamente ese día cuando Winston Churchil, que llegó a Estados Unidos a comienzos de septiembre para realizar conferencias y que había adquirido acciones mediante préstamos y empleando su capital de £ 20,000, caminaba por *Wall Street* y entró a la Bolsa de Valores de Nueva York donde, contrariamente a lo que pensaba, no observó un pandemonio, pese al pánico[138].

El martes "negro" (29 de octubre) "...fue el día más devastador en la historia de la Bolsa de Valores de Nueva York y, posiblemente, el más devastador en la historia de todos los mercados"[139]. Se vendieron 16.4 millones de títulos, registrándose, posiblemente el nivel más elevado de venta de títulos hasta ese momento (ver gráfico 8).

---

133 Ibid., p. 116.
134 La información del volumen de acciones vendidas se obtuvo de: http://finance.yahoo.com.
135 J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, p. 129.
136 Ibid., p. 119
137 Ibid., p. 196.
138 Churchill perdió más de £ 10.000. E. Chancellor. *Sálvese quien pueda, op. cit.*, pp. 258, 262. Para Galbraith, el futuro primer ministro "...no perdió la oportunidad de demostrar su sorprendente habilidad de estar presente ante la historia". J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, p. 120.
139 J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, p. 132.



Fuente: Elaboración propia en base a información de www.djaverages.com.

El martes 29 de octubre las acciones de Steel, por las que el jueves pasado se pagaban 205, se vendieron al cerrar la sesión en 174; Westinhouse que comenzó con 131 cerró con 126[140]. Este momento de la crisis bursátil se enmarcaba en la fase de pánico de una crisis financiera, según la clasificación de Kindleberger, en la cual "...se produce el movimiento de conversión de activos mobiliarios o financieros a dinero o a reembolso de la deuda, acompañado de un *crac* en los precios de los bienes, casas, edificios, terrenos, acciones o bonos..."[141].

Del 24 de octubre al 7 de noviembre de 1929, los días que marcaron el aumento más fuerte de las ventas, se tiene una media de 9.0 millones de acciones vendidas y un máximo de 16.4 millones, niveles que contrastaban claramente con los volúmenes de operaciones realizadas entre agosto y el 23 de octubre. Entre noviembre de 1929 y enero de 1930, la cantidad de acciones vendidas fue bajando; empero, de febrero a abril de 1930 subieron aunque en niveles muy alejados respecto a la semana crítica del 24 al 7 de noviembre de 1929. Luego de una disminución en mayo de 1930, pero con un alarmante máximo de 8.3 millones de acciones vendidas, en junio nuevamente aumentaron, y en el segundo semestre de 1930 tendieron a bajar marcadamente; no obstante, aún se registraron otros niveles máximos (ver cuadro 7).

140 Ibid., p. 133.
141 C. P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs*, *op. cit.*, p. 21.

Cuadro 7

BOLSA DE VALORES DE NUEVA YORK:
ÍNDICE DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE (DJIA)
(1°/Agosto/1929 a 31/Diciembre/1930)

AÑO/SEMANA				CANTIDAD DE ACCIONES VENDIDAS (millones)		
				Promedio	Máximo	Mínimo
1929:	1/Ago.	a	30/Ago.	4.0	5.0	2.8
1929:	3/Sep.	a	30/Sep.	4.6	5.1	3.2
1929:	1/Oct.	a	23/Oct.	4.2	6.4	2.8
1929:	24/Oct.	a	7/Nov.	9.0	16.4	5.9
1929:	8/Nov.	a	27/Nov.	3.9	7.8	2.4
1929:	2/Dic.	a	31/Dic.	3.6	5.5	1.0
1930:	2/Ene.	a	31/Ene.	2.6	3.7	1.5
1930:	3/Feb.	a	28/Feb.	3.3	5.9	1.5
1930:	3/Mar.	a	31/Mar.	4.0	5.2	2.6
1930:	1/Abr.	a	30/Abr.	4.9	5.9	3.9
1930:	1/May.	a	22/May	3.3	8.3	1.9
1930:	2/Jun.	a	30/Jun.	4.0	6.4	1.8
1930:	1/Jul.	a	31/Jul.	2.0	3.1	1.2
1930:	1/Ago.	a	29/Ago.	1.7	3.3	1.1
1930:	2/Sep.	a	30/Sep.	2.3	4.5	1.1
1930:	1/Oct.	a	31/Oct	2.7	6.3	1.7
1930:	3/Nov.	a	28/Nov.	2.5	4.4	1.3
1930:	1/Dic.	a	31/Dic.	2.5	5.0	1.1

Fuente: Elaboración propia en base a información de: www.djaverages.com

Entre fines de octubre y noviembre algunos bancos en cooperación con el Banco de la Reserva Federal de Nueva York, canalizaron fondos hacia la Bolsa de Valores para adquirir acciones, asimismo se disminuyó la tasa de descuento; empero, el pánico no pudo detenerse y la liquidación de acciones a precios bajos continuó[142].

En el contexto de ventas masivas de acciones se conocieron opiniones optimistas respecto a la situación crítica de la bolsa que se consideraba transitoria. El presidente Hoover sostuvo que "...los elementos más importantes de la economía de la nación –la producción y distribución de bienes de consumo– se asientan sobre bases firmes y prósperas"[143].

La Sociedad Económica de Harvard sostuvo, el 10 de noviembre, que "una depresión de la gravedad de la de 1920-1921 está fuera de toda posibilidad"[144]; el 21 de diciembre del mismo año afirmó que "Una depresión parece improbable"[145]; más adelante, en marzo de 1930, declaró que "Las

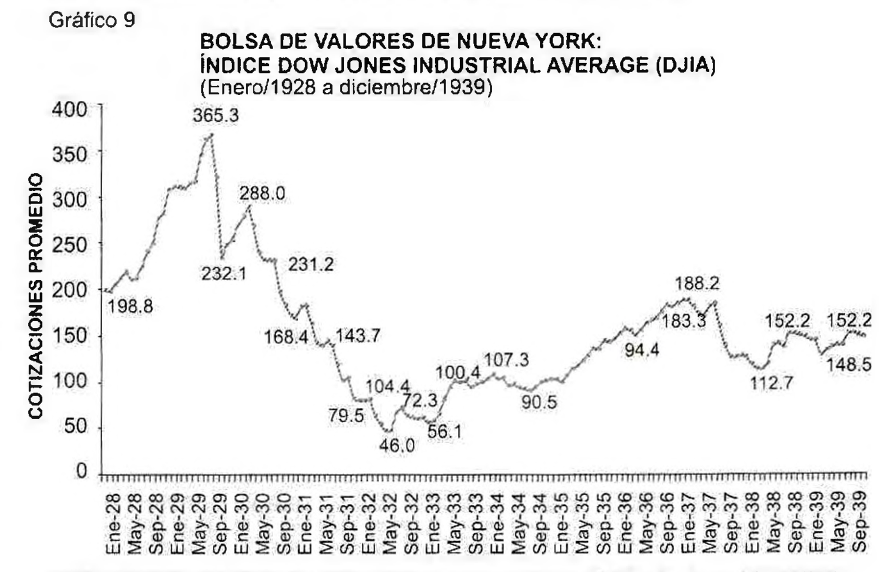
142 C. P. Kindleberger. *La crisis económica. 1929-1939, op. cit.*, p. 137-138.
143 J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, p. 127.
144 Ibid., p. 170.
145 Ibid., p. 170.

perspectivas económicas siguen siendo favorables"[146]. Posteriormente, al finalizar octubre de 1931, sostuvo: "Es evidentemente posible una estabilización de los niveles de depresión (actuales)"[147]. Finalmente, la Sociedad dejó de pronosticar y se disolvió.

El profesor Fisher, quien el 21 de septiembre declaró que las cotizaciones de los valores en el auge no representaban su verdadero valor y que tendrían que aumentar más aún[148], intentó justificar su equivocación y a comienzos de noviembre de 1929 afirmó que "... todo había ocurrido de forma irracional y, por consiguiente, escapaba a toda predicción"[149].

Las cotizaciones promedio del Dow Jones, que en septiembre de 1929 llegaron al punto máximo con 365.3 puntos, comenzaron a caer dramáticamente llegando en noviembre del mismo año a un primer piso de 232.1 puntos (-36.5 por ciento). Experimentaron una efímera recuperación en mayo de 1930 con 288.0 puntos (+24.1 por ciento respecto a noviembre de 1929). Posteriormente, la caída fue libre, con escasas recuperaciones transitorias, hasta llegar a 46.0 puntos en julio de 1932, nivel que significó -319.3 puntos en relación al punto máximo de septiembre de 1929, es decir que la contracción en términos relativos fue de -87.4 por ciento (ver gráfico 9).

Gráfico 9



Fuente: elaboración propia en base a: Banco Central de Chile. Cotizaciones históricas (en base a información de Bloomberg).

146 Ibíd., p. 171.
147 Ibíd., p. 117.
148 Ibíd., p. 171.
149 Ibíd., p. 171.

Entre octubre de 1929 y julio de 1932 las acciones de la New York Central Railroad, que en el *peak* del ascenso en 1929 marcó 256, en 1932 se compraban a 8.7, las de Chrysler Corporation de 135 bajaron a 5 y las de Du Pont de Nemours de 213 a 22[150]. Posteriormente, el valor de las acciones tendió a recuperarse aunque muy lentamente.

A partir del segundo semestre de 1932 comenzó una lenta recuperación de la Bolsa en Nueva York, el Dow Jones en julio y septiembre de 1933 llegó a 100.4 y 100.5 puntos, respectivamente. Entre enero y abril de 1934 el registro del Dow Jones superó los cien puntos, pero de mayo a noviembre estuvo por debajo de este nivel. Desde 1935 los incrementos fueron constantes, pero débiles, y de febrero a marzo de 1937 se alcanzó un máximo de 188 puntos. Finalmente, luego de una nueva caída en abril de 1938, en diciembre de 1939 se registró 148.5 puntos; es decir, a fines de la década de 1930, diez años y tres meses después del punto más alto, la cotización del Dow Jones aún fue menor en 59.3 por ciento (ver gráfico 9).

2.2.g Las interrelaciones entre los sectores financiero y real: la teoría de la deflación de la deuda[151]

Los vínculos recíprocos entre el sector financiero y la producción de bienes en la fase de auge y de crisis fueron estudiados por el profesor Irving Fisher, quien expresaba opiniones optimistas sobre el comportamiento de la bolsa, con el nombre de **deuda-deflación**. En 1933 publicó su artículo con la finalidad de ofrecer una explicación sobre el origen de la Gran Depresión. El valor de este planteamiento está en la sistematización analítica del proceso que emergió, antes y después del *crac* bursátil, por los efectos recíprocos entre el sistema financiero y el sector real.

Siguiendo la interpretación de Arturo Guillen, Fisher rechazaba una explicación monocausal de las crisis. Para él las teorías del subconsumo, la sobreinversión y el sobreahorro solamente pueden explicar crisis pequeñas, pero no grandes crisis. Sostuvo que éstas emergían por el "… sobreendeudamiento excesivo el cual conduce a un proceso deflacionario en espiral, que las prolonga y profundiza" (énfasis nuestro).

Sostuvo que las fases de auge están acompañadas de sobreinversión y sobreespeculación, financiados con préstamos bancarios, que dan lugar al sobreendeudamiento que "… conduce a la deflación… [y al mismo tiempo]… la deflación originada en la deuda excesiva reacciona sobre la deuda. Cada

150 F. S. Segura. *Lecciones de historia económica mundial*, Madrid, Ediciones Académicas, 2002, p. 228.

151 En esta parte se sigue la interpretación de Arturo Guillen en: "Deflación y mercados financieros", en Eugenia Correa y Alicia Girón (coordinadoras). *Economía financiera contemporánea*. México, Senado de la República. Universidad Nacional Autónoma de México, Universidad Autónoma Metropolitana, Universidad Autónoma de Zacatecas. Miguel Ángel Porrúa, 2004, pp. 112-117. El trabajo de Fisher, donde se encuentra este planteamiento, es: "The Debt-Deflation Theory of Great Depressions", en *Revista Econométrica*, vol. I (1933). (Agradezco la sugerencia de Rolando Jordán para el examen de este tema).

dólar de deuda no pagado se convierte en un dólar más grande... [debido a que]... la liquidación de la deuda no guarda correspondencia con la caída de precios que provoca".

Como la deflación ocasiona una disminución importante en los precios de los activos, el principal de la deuda es mayor respecto al valor de las garantías de los créditos, de manera que se origina "... un círculo vicioso en el cual los deudores entre más 'pagan' más 'deben', mientras que los bancos cuanto más les 'deben' menos 'cobran' y menos 'prestan'". Por otra parte, el servicio de la deuda sube en razón a que la deflación aumenta la tasa de interés real. En el punto límite del sobreendeudamiento, y cuando la crisis se inicia, emerge un encadenamiento de hechos que se influyen mutuamente, produciendo "... una espiral de deflación y caída de la actividad económica". Las consecuencias de esta situación son las siguientes:

i) Venta acelerada y caótica de activos con la finalidad de liquidar deudas.
ii) Disminución de los créditos bancarios subida de la circulación del dinero.
iii) Caída en los precios de los bienes o, dicho de otra manera, apreciación del dinero.
iv) Una disminución mayor en la riqueza neta de los negocios.
v) Contracción probable de las utilidades empresariales.
vi) Caída en la producción, la actividad comercial y el empleo.
vii) Pesimismo y pérdida de confianza.
viii) Atesoramiento y una nueva disminución en la velocidad del dinero.
ix) Baja en las tasas de interés nominales, pero subida en las tasas de interés reales.

Los elementos anotados muestran que la deflación se autoalimenta y origina espirales negativas y descendentes, que fortalecen la recesión y la transforman en depresión. Como las tasas de interés reales son altas, los empresarios no invierten. Mientras que los consumidores, que además sufren desempleo, dejan de comprar esperando que los precios bajen. En el ámbito financiero, los bancos y los intermediarios contraen el crédito, ocasionando un *credit crunch*, en razón a la elevada cartera en mora y por el pesimismo en los negocios. Los resultados finales son las espirales descendentes en un proceso que se retroalimenta entre el sistema financiero y el sector real, que ocasiona una continua deflación de la deuda e incertidumbre general.

2.2. h Los aspectos empíricos de las interrelaciones entre los sectores real y financiero

Desde el *crac* de la Bolsa de Valores, los efectos se irradiaron hacia las actividades bancarias y productivas. La crisis bursátil se propagó por medio de las interrelaciones existentes entre los *holdigns*, los *trusts* de inversión, el sistema bancario y las empresas del sector real, es decir las productivas. En

ese complicado entramado, la clave era el mantenimiento de las utilidades generadas en la producción. Si éstas disminuían o eran negativas, no existía forma de mantener los ingresos del resto de firmas, produciéndose la quiebra del conjunto del conglomerado.

Por otra parte, el desplome bursátil determinó una caída en el valor de los activos financieros que deterioró el valor real de las garantías bancarias y la disminución en el patrimonio del sector financiero que, a su vez, ocasionó una contracción del crédito para las empresas productivas. La falta de liquidez de estas y la caída en la demanda produjo nuevas quiebras de empresas del sector real, que repercutieron en un incremento de la cartera vencida del sistema bancario que condujo a corridas de depósitos y a una mayor restricción de liquidez, factores que, como se retroalimentaban, determinaban una peligrosa espiral descendente sin posibilidad de detenerla[152]. No sin razón, Galbraith denominó a este proceso como "efecto dominó"[153].

Para Kindleberger, cuando la bolsa se desplomó los capitales extranjeros y las entidades financieras ubicadas fuera de Nueva York retiraron su dinero de esta plaza, causando fuertes pérdidas a los inversores. Asimismo, las empresas en esta situación y sin acceso a las fuentes de liquidez, ingresaron a la carrera de liquidación de activos, extendiéndose el pánico hacia las hipotecas para las viviendas y a las empresas productivas. De igual manera, la caída de la bolsa impulsó una carrera en busca de liquidez por parte de acreedores y propietarios de acciones[154].

El *crac* de la Bolsa de Valores de Nueva York se transmitió rápidamente a las bolsas de los países europeos industrializados en las que el precio de las acciones bajó aunque en menor proporción respecto a la bolsa de Nueva York. Por ejemplo, de septiembre a diciembre el precio de las acciones en el Reino Unido bajó en 16 por ciento, en Alemania 14 por ciento y en Francia 11 por ciento[155].

En síntesis, la deflación comenzó con la caída del mercado de valores y llegó a los sectores productores de bienes, que se contrajeron fuertemente, junto a una disminución de los precios. Esta contracción afectó negativamente al sistema financiero vinculado a la producción de bienes por el mecanismo del crédito; las instituciones financieras y las empresas productoras pugnaban por obtener liquidez.

2.2.i Los descubrimientos de las estafas y fraudes

Como ocurrió en otros episodios de crisis financieras, una vez que la

152 P. Meller. "Elementos útiles e inútiles en la literatura económica sobre recesiones y depresiones", en: Oscar Muñoz (editor) *Perspectivas históricas de la economía chilena. del siglo XIX a la crisis del 30*. Estudios CIEPLAN (Número Especial), No. 12 (marzo, 1984) (Santiago), p. 148.

153 J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, p. 207.

154 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, pp. 141-142, 146.

155 Ibíd., Cuadro 10, p. 141.

crisis bursátil se presenta empiezan a descubrirse las estafas y los fraudes. Para Kindleberger "... las estafas aumentan con la prosperidad. Se incrementan aún más en la depresión financiera a causa del tenso sistema de crédito y de precios que detienen la subida y empiezan a caer"[156].

Antes del *crac* bursátil, en septiembre de 1929, en Londres quebró el imperio financiero de Clarence Hatry, quien a partir de intereses en empresas productoras de máquinas fotográficas, tragaperras (máquinas tragamonedas) y financieras que otorgaban préstamos reducidos, logró conformar poderosos *trusts* de inversión. Intentó, empleando garantías falsas y emisión de valores no autorizados, lograr un préstamo de £ 8.0 millones para adquirir la productora de acero United Steel. Su quiebra obligo al Banco de Inglaterra a subir la tasa de descuento de 5.5 por ciento a 6.5 por ciento, ocasionando un retiro de fondos de Nueva York[157].

Las investigaciones realizadas por el Senado de los Estados Unidos, desde fines de la década de 1930 hasta finalizar la década de 1940, evidenció la realización de incontables manipulaciones, por parte de miembros de la Bolsa de Valores o de socios, con la finalidad de aumentar los precios de los títulos[158]. Entre los banqueros especuladores descubiertos que realizaron operaciones fraudulentas, destacaron, entre otros, Charles E. Mitchel y Albert H. Wiggins, que dirigían los bancos más importantes de Nueva York[159].

Mitchel, considerado un agresivo y afortunado banquero, encabezaba el National City Bank y fue miembro del Directorio del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Utilizó dinero del banco que dirigía en varias operaciones incluyendo las compras de acciones del propio banco para respaldar una fusión con otra institución financiera, en este intento obtuvo un préstamo de J. P. Morgan. Vendió un paquete de acciones del National City Bank a su esposa en US$ 2.9 millones y posteriormente, cuando la crisis bajó el precio de los valores, compró las mismas acciones a su esposa a idéntico precio al que le vendió. Fue acusado de evasión fiscal. También recibía bonificaciones extraordinariamente altas, al margen de su sueldo de US$ 25,000, en 1928 percibió US$ 1.3 millones y en la primera mitad de 1929 US$. 1.0 millones[160].

Respecto a Albert H. Wiggin, fue presidente del Consejo del Chase National Bank, especulador y jugador en la bolsa, fue propietario de tres *holdings* y de otras tres instituciones no corporativas que tuvieron Canadá como base, país escogido para no pagar impuestos. Con uno de sus *holdings*

---

156 C. P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras, op. cit.*, p. 114
157 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, op. cit.*, pp. 133,137
158 J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, pp. 97, 184.
159 Existieron otros igualmente célebres, como Arthur W. Cutten; Bernard E. Smith, el sueco Ivar Kreuger, financiero internacional y el rey de las cerillas; y Richard Whitney, "el mas aristocrático de los agentes de Bolsa". J. K. Galbraith. *Breve historia de la euforia financiera, op. cit.*, p. 90
160 J. K. Galbraith. *El crac del 29, op. cit.*, pp. 53, 176- 179.

y en compañía de otros dos especuladores, manipuló las acciones de una financiera, propiedad de uno de sus socios, logrando una ganancia de US$ 891 mil sin haber realizado ninguna inversión. También manipuló las acciones del propio banco que presidía, con el dinero del mismo, vendiendo y comprando, por medio de sus *holdings*, de modo que obtuvo un elevado beneficio de US$ US$ 4.0 millones. A partir de este hecho fue partidario de que el banco preste a sus empleados para que éstos especulen con sus títulos, el argumento fue que estas operaciones beneficiaban al propio banco. Asimismo, en 1929 su sueldo en calidad de director del banco fue de US$ 275,000, y como fue director de otras 59 instituciones financieras, industriales y de seguros, percibía bonificaciones significativas. Una le pagó US$ 40,000 por ser miembro de su comité financiero, otra US$ 20,000 y unas siete le cancelaban entre US$ 2,000 a US$ 5,000 por año. A fines de 1932, cuando se retiró, el Chase National Bank le premió con un salario vitalicio de US$ 100,000 en reconocimiento por su trabajo, aunque luego renunció a esta gratificación[161].

Otro hecho, además de la especulación realizada, con dinero ajeno, por otros operadores, fue el recurrente descubrimiento de los fraudes a cargo de los empleados de instituciones financieras, debido a que el *crac* puso al descubierto operaciones fraudulentas. Según Galbraith, "... los informes sobre empleados delincuentes se convirtieron en el pan nuestro de cada día..."[162]. Uno de ellos fue el perpetrado en el Union Industrial Bank, de Michagan, en el que los fondos sustraídos llegaron US$ 3.6 millones, empleados y perdidos en la bolsa[163].

No obstante que los créditos de Estados Unidos a América Latina, entre 1924 y 1929, apenas alcanzaron al 25 por ciento (US$. 1,597 millones) del total (ver cuadro 6), la venta especulativa de bonos de los gobiernos latinoamericanos en el mercado de valores constituyó un hecho importante debido a los elevados rendimientos de estos instrumentos[164]. Por otra parte, los márgenes de ganancia que obtenían los gestores de estas operaciones fueron altos, desatándose una intensa actividad para colocar dichos bonos. "Si, desgraciadamente, era necesaria la corrupción o el cohecho como instrumentos competitivos -como ocurrió en Perú y Cuba-, se los empleaba" [165].

En la percepción de Kindleberger, el descubrimiento de estafas y fraudes, significa que el "... mundo debe saber que las cosas no han sucedido como debería haber sido, que es hora de detenerse y ver cómo son realmente... –estos hechos importantes son un–...signo de que la euforia se ha extinguido"[166].

---

161 Ibid., pp. 172-175.
162 Ibíd., p. 157.
163 J. K. Galbraith. *El crac del 29. op. cit.*, pp. 157-158. Otras descripciones de fraudes se en encuentran en E. Chancellor. *Sálvese quien pueda, op. cit.*, pp. 242- 245.
164 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda, op. cit.*, p. 241.
165 J. K. Galbraith. *El crac del 29 op. cit.*, p. 209.
166 P. Kindleberger. *Manias, pánicos y cracs, op. cit.*, p. 128.

2.3. La respuesta inicial de política económica

Una vez que la Bolsa de Valores comenzó a colapsar, el presidente Hoover disminuyó los impuestos, solicitó a las empresas no reducir los salarios y mantener la inversión. Esta actuación, en la interpretación de Temin, no era más que "...una manifestación de la ideología del presupuesto equilibrado, no una keynesiana gestión de la demanda"[167]. Simultáneamente, la Reserva Federal reaccionó inmediatamente, disminuyendo las tasas de redescuento. En agosto de 1929 llegaban a 6.0 por ciento y desde noviembre fueron rebajadas, en junio de 1930 a 2.5 por ciento y a 1.5 por ciento en mayo de 1931[168].

La Reserva Federal también procedió a disminuir las tasas de las operaciones de mercado abierto y aumentó las compras de valores gubernamentales. La reducción de las tasas de los principales papeles comerciales fue profunda y permanente hasta fines de 1932. El 5 de octubre de 1929 su nivel fue de 6.25 por ciento y el 31 de diciembre de 1932 bajaron a 1.38 por ciento. La misma tendencia experimentaron las letras sobre los préstamos a plazo, empero con una disminución mayor en el mismo periodo de tiempo (ver cuadro 8).

Cuadro 8

NUEVA YORK: TASAS DE MERCADO ABIERTO, 1929-1933
(Porcentaje)

FECHA		TASA QUE PREVALECíA SOBRE LOS:	
		Principales papeles comerciales (4-6 meses)	Préstamos a plazo en el mercado bursátil (90 días)
1929:	5/octubre	6.25	9.13
	28/diciembre	5.00	4.88
1930:	21/mayo	3.63	3.25
	27/diciembre	2.88	2.04
1931:	30/mayo	2.13	1.63
	26/diciembre	3.88	3.50
1932:	28/mayo	2.88	1.50
	31/diciembre	1.38	0.50
1933:	27/mayo	2.13	1.13

Fuente: Elaboración propia en base a: M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas. Crecimiento y estabilidad*. Buenos Aires, Universidad de Buenos Aires, 1967, p. 200.

Producto de esta política, los valores gubernamentales en poder de la Reserva Federal aumentaron. En el otoño de 1929 fueron US$ 200 millones y US$ 729 millones a fines de 1930. Esto significó una inyección de recursos a la economía y una reserva monetaria adicional, pero de carácter potencial mayor a los US$ 500 millones[169].

167 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión*. *op. cit.*, p. 41.
168 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939*. *op. cit.*, p. 159.
169 M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas*. *op. cit.*, p. 200.

2.4 Mecanismo de transmisión entre el *crac* bursátil y los precios de los productos básicos

Fue Kindleberger quien identificó la forma cómo el colapso de la Bolsa de Valores de Nueva York impactó en los precios de los productos básicos. Dos semanas antes del colapso, los bancos retiraron de la circulación US$ 120 millones de créditos a la vista habiendo ocasionado un incremento en las tasas de interés. En esta situación, los prestamistas que financiaban las operaciones comerciales también constriñeron sus créditos debido al probable derrumbe en el precio de los valores y al temor de que su capital quede congelado. El nerviosismo nuevamente llevó a que los bancos de Nueva York reduzcan las disponibilidades de otros tipos de créditos. Esta acción repercutió directamente sobre los precios de los productos básicos debido a que las operaciones de venta en Estados Unidos se realizaban por medio de consignaciones. De modo que habiendo sido suspendido, o fuertemente recortado, el crédito a los compradores, su capacidad de operar disminuyó drásticamente. La única opción que tenían los vendedores era disminuir los precios de los productos sí querían realizarlos[170].

Cuadro 9

PRECIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS BÁSICOS, 1929-1930

Año y mes	Estaño c/LF	Plomo c/LF	Zinc c/LF	Cobre £/TL	Caucho c/libra	Azúcar c/libra	Café c/libra	Trigo US$/bushel
1929:								
Jun.	44.26	6.80	6.64	74.3	20.56	3.52	23.50	1.50
Sep.	45.38	6.69	6.78	75.3	20.19	3.98	22.50	1.37
Dic.	39.79	6.10	5.65	68.3	16.06	3.71	15.50	1.32
1930:								
Mar.	36.81	5.56	4.94	69.2	15.25	3.43	14.00	1.15
Jun.	30.30	5.31	4.45	50.0	12.38	3.28	13.38	1.05
Sep.	29.64	5.35	4.27	46.3	8.19	3.14	12.00	0.87
Dic.	25.27	4.95	4.09	46.8	8.94	3.29	10.50	0.77
Cambio (%):								
jun/1929 - dic/1930	-42.91	-27.21	-38.40	-37.01	-56.52	-6.53	-55.32	-48.67

Fuente: Elaboración propia en base a: C. P. Kindleberger, *La crisis económica, 1929-1939*, Barcelona, Crítica, 1985. Cuadro 14, p. 172. c = centavos de dólar, LF = libra fina; TL = tonelada larga

Nota: Los precios del cacao, el maíz, el algodón, los curtidos, la seda y la lana, no incluidos en el cuadro, también registraron agudas disminuciones

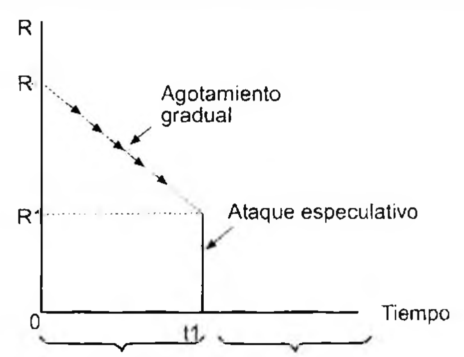
En otras palabras, la crisis de liquidez previa al colapso de la bolsa de valores estimuló la caída de los precios de los productos básicos, que ya enfrentaban una contracción prolongada. Cuando el *crac* se manifestó, a partir del 24 de octubre de 1929, el proceso se reforzó y el precio de estos productos se hundió. Un examen de las cotizaciones de algunas materias primas entre junio de 1929 y diciembre de 1930, muestra que todos los precios bajaron; el estaño experimentó la mayor caída (ver cuadro 9).

---

170 C. P. Kindleberger, *Historia financiera de Europa, op. cit.*, pp. 497-498; C. P. Kindleberger, "Causas y consecuencias internacionales de la gran crisis. La bolsa de valores contribuyó a la crisis financiera internacional y compartió sus dolores", en: C. P. Kindleberger, *Problemas históricos e interpretaciones económicas, op. cit.*, p. 251.

Gráfico 10

COLAPSO DE UN RÉGIMEN DE TIPO DE CAMBIO FIJO



R = reservas del banco central

Fuente: F. Larrain y J. D. Sachs. *Macroeconomía en la economía global*. Buenos Aires: Prentice Hall y Pearson Educación, 2002, figura 10.2, p. 330

3.1.b Crisis bancaria

Es una situación en la que "...los bancos privados pierden la capacidad de afrontar el retiro de los depósitos, lo que origina situaciones de iliquidez y/o de insolvencia"[176]. Una crisis bancaria interna puede ampliarse a tal grado que adquiera un carácter general, en este caso estamos hablando de crisis bancarias sistémicas; es decir, "...perturbaciones potencialmente severas de los mercados financieros que, al menoscabar su capacidad para funcionar eficazmente, pueden tener efectos negativos sobre la economía real. Una crisis financiera sistémica puede involucrar una crisis cambiaria..."[177].

3.1.c Crisis de deuda externa

Se presenta cuando "...un país no puede atender el servicio de la deuda contraída con el exterior, ya sea soberana o privada"[178]. Este tipo de crisis se denomina también crisis fiscal y puede implicar la imposibilidad de obtener nuevos créditos externos, que a su vez ocasionarían una reestructuración de la deuda o una moratoria[179].

Como podrá apreciarse más adelante, los tres tipos de crisis financieras, o las diferentes dimensiones de éstas, se desplegaron internacionalmente entre 1931 y 1933.

176 C. Parodi. *Globalización y crisis financieras internacionales: causas, hechos, lecciones e impactos económicos y sociales*. Lima, Universidad del Pacífico, 2001, p. 98.
177 Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial. Mayo de 1998. Crisis financieras, op. cit.*, p. 84.
178 Ibid., p. 84.
179 C. Parodi. *Globalización y crisis financieras internacionales, op. cit.*, p. 98.

El común denominador de los tres tipos de crisis financieras, o de las diferentes facetas del mismo fenómeno, lo ofrece Kindleberger, en base a la definición del economista Bordo: sostiene que una crisis financiera es "...un cambio en las expectativas, el temor o la insolvencia de algunas instituciones financieras, los intentos por convertir en dinero los activos inmobiliarios o difícilmente realizables"[180].

3.1.d El prestamista de última instancia o recurso

El concepto fue creado por sir Francis Baring en 1797, cuando se refería al Banco de Inglaterra como la última fuente de numerario y de crédito[181], y reintroducido en el análisis por Kindleberger, quien en sus estudios sobre las crisis financieras constató que cuando se produce una de éstas "...la depresión que sigue a una crisis financiera es larga y duradera, en contraste con los episodios en los que hay un prestamista y la crisis pasa como una tormenta de verano"[182]. Dicho de otra forma, tomando en cuenta que en las crisis financieras se produce una sobredemanda de dinero a cambio de otros activos, el rol del prestamista de última instancia es proporcionar la suficiente liquidez a todos los demandantes y, por esa vía, restablecer la confianza[183].

Las actuaciones de este prestamista pueden ocurrir interna o externamente. En el ámbito interno es el banco central del país en el que la crisis está por emerger o extendiéndose, la institución que asume el papel de prestamista de última instancia[184]. Externamente este rol está a cargo del centro económico dominante a nivel mundial, "...debe asumir la responsabilidad de actuar como prestamista de última instancia para otros países en periodos en los que se den las crisis financieras, cuando la inquietud amenaza con extenderse más allá de las propias fronteras"[185]. Este rol fue desempeñado desde el siglo XVIII por el Banco de Inglaterra[186].

3.2 La crisis financiera en Austria

Como hace notar Aldcroft, las quiebras bancarias comenzaron en Estados Unidos a partir del hundimiento de la Bolsa de Valores de Nueva York, que llevó a la insolvencia total a muchos bancos entre 1929 y mediados de 1931, situación que tuvo como escenario la ampliación de la recesión y

180 C. P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras, op. cit.*, pp. 22.
181 J. A. Schumpeter. *Historia del análisis económico, op. cit.*, p. 766 (nota 12).
182 C. P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs, op. cit.*, p. 237.
183 C. P. Kindleberger. "1929: diez lecciones para hoy", en: C. P. Kindleberger. *Problemas históricos e interpretaciones económicas, op. cit.*, p. 316. Criterios importantes sobre el rol del prestamista de última instancia, desde una perspectiva histórica y apoyándose en Kindleberger, y en el contexto de la liberalización financiera a fines de la década de 1990, se encuentran en: James Estay. "Innovación financiera y prestamista de última instancia", en: Alicia Girón y Eugenia Correa (compiladoras). *Crisis financieras: mercados sin fronteras*. México, Universidad Nacional Autónoma de México – Instituto de Investigaciones Económicas, 1998.
184 C.P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 346.
185 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa, op. cit.*, p. 383.
186 Ibid., p. 124.

los problemas de la agricultura. Estos hechos forzaron a profundizar las restricciones al cumplimiento de las obligaciones internacionales[187].

En Europa los problemas arrancaron cuando quebró un banco importante en Austria. En mayo de 1931 se conoció una evaluación de las actividades del banco austriaco *Credit Anstalt* localizado en Viena, que mostraba su insolvencia debido a que la cartera incobrable llegaba al 70 por ciento de sus pérdidas. El banco que tenía depósitos de ciudadanos austriacos y extranjeros, fue objeto de una corrida de depósitos que obligó a armar una operación de salvataje internacional con el apoyo del Banco de Pagos Internacionales y del Banco de Inglaterra, que no pudieron rescatar al banco austriaco que quebró en agosto[188]. Es decir que el prestamista de última instancia actuó tarde y, posiblemente, con poco financiamiento. El total de reservas internacionales del banco central austriaco que en 1930 fueron de US$ 143 millones, en 1931 bajaron a US$ 47 millones y en 1932 a US$ 29 millones[189]. En este marco, en octubre de 1931 se dispuso la depreciación de la moneda nacional respecto del oro y el control de cambios y en abril de 1933 se suspendió definitivamente el patrón cambio oro[190]. Respecto a su caracterización, se advierte que el detonante de los problemas fue una crisis bancaria que derivó en una crisis cambiaria y de balanza de pagos.

En el curso de los acontecimientos, el pánico se extendió a Hungría, Checoslovaquia, Rumania, Polonia y Alemania, especialmente a este último país debido a los vínculos comerciales cercanos con Austria[191]. En Hungría las corridas de depósitos obligaron a que el gobierno congele los depósitos extranjeros, aplique controles de divisas, suspenda la convertibilidad de la moneda nacional en oro y prohíba su exportación[192].

3.3 La crisis financiera en Alemania

No obstante de que en Alemania las inversiones del *Credit Anstalt* eran muy pequeñas, de la misma forma que los depósitos alemanes en Austria, "los bancos alemanes, al igual que los austriacos, estaban muy comprometidos con la industria y sufrieron cuantiosas pérdidas como consecuencia de la Depresión"[193]; por lo tanto, la quiebra del banco austriaco produjo temores en Alemania que se tradujeron en corridas de depósitos. Varios bancos comerciales perdieron millones de *reichmarks* debido al pánico de los depositantes entre mayo y la primera semana de junio de 1931. En este marco, el primer ministro alemán respondió al ataque con una serie de medidas de austeridad, como el incremento de impuestos y la disminución de prestaciones

187 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea 1914-2000, op. cit.*, p. 94.
188 V. Zamagnani. *Historia económica de la Europa contemporánea, op. cit.*, pp. 189-190.
189 M. Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporáneos, op. cit.*, Cuadro IX, p. 262.
190 B. Gazier. *El crac del 29, op. cit.*, Cuadro 4, pp. 64-65.
191 C.P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 182.
192 B. Eichengreen. *La globalización del capital, op. cit.*, p. 113.
193 Ibid., p. 114.

gubernamentales y de sueldos[194]; asimismo, anunció que Alemania se encontraba al límite de su capacidad para pagar las reparaciones de guerra.

Mientras se realizaban las consultas con Estados Unidos y con Francia para la moratoria, *el Reichsbank* (banco central) perdió fuertes cantidades de oro y divisas, quedando solamente con el 40 por ciento de su límite legal[195]. En junio de 1931 se organizó una operación de asistencia internacional de un monto de US$ 100 millones, en la que aportaron el Reino Unido, Estados Unidos, Francia y el Banco de Pagos Internacional, cada uno con US$ 25 millones, cuando la demanda de los alemanes fue de US$ 500 o 1,000 millones, luego de superarse un conjunto de observaciones políticas principalmente por parte de Francia[196]. Además, se anunció la suspensión por un año en el pago de las deudas y en las reparaciones de guerra, conocida como Moratoria Hoover[197].

Empero, el ataque continuó y aumentó cuando se conoció la existencia de grandes pérdidas en una empresa importante que a la vez tenía vínculos con otro banco comercial poderoso[198]. En esta oportunidad no solamente huyeron los clientes extranjeros, sino también los propios alemanes. Entre 1930 y 1932 las reservas del banco central disminuyeron de US$ 710 millones a US$ 163 millones, y las reservas internacionales totales respecto a las mundiales bajaron de 4.8 por ciento a 1.6 por ciento[199]. Frente a esta crisis de balanza de pagos, la respuesta de las autoridades fue determinar un feriado bancario temporal y aumentar el tipo de descuento del 7 por ciento al 10 por ciento, además de disponer el control de cambios y fuertes restricciones a las operaciones bancarias. Por último, se llegó a un acuerdo que congelaba por seis meses los recursos que Alemania debía a los bancos internacionales[200]. Es importante anotar que Alemania no modificó el tipo de cambio respecto a la libra esterlina (debido a los condicionamientos impuestos a Alemania después de la guerra)[201], de manera que el marco resultó sobrevalorado en 40 por ciento. Esta situación implicó, aspecto que será examinado más adelante, que las autoridades establecieran un conjunto de controles sobre las divisas[202].

En este caso existió una crisis bancaria, expresada en una corrida de depósitos y la pérdida de reservas internacionales, como evidencia de una crisis de balanza de pagos, que dio lugar a una crisis de deuda externa, pero

---

194 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión, op. cit.*, p. 72.
195 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa, op. cit.*, p. 506.
196 Ibid., p. 507.
197 C.P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, pp. 182-186.
198 Entre otras empresas quebró la *Nordwolle*, que era una de las empresas textileras más grandes de Alemania. Maurice Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporáneos, op. cit.*, p. 261.
199 M. Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporáneos, op. cit.*, Cuadro IX, p. 262; B. Eichengreen *La globalización del capital, op. cit.*, Tabla 3.1, p. 93.
200 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional, op. cit.*, vol. II, p. 60.
201 V. Zamagni. *Historia económica de la Europa contemporánea, op. cit.*, p. 199.
202 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa, op. cit.*, p. 526.

no emergió la temida crisis bancaria ya que no se abandonó el régimen cambiario. Empero, la actuación del prestamista de última instancia internacional, que fueron los Estados Unidos, el Reino Unido, Francia y el Banco de Pagos Internacionales, fue insuficiente, no intervino oportunamente y soportó la interferencia política por parte de Francia, este último aspecto impidió, por cierto, que la intervención fuese oportuna.

Al respecto Kindlenberger sostiene que "el formalismo, la política y la ideología dificultan la solución de las crisis"[203], cuando se necesita una acción rápida y decidida y muestra, como ejemplo, el caso que comentamos. Sostiene que "hicieron falta tres semanas para estudiar el tema y para entonces las finanzas alemanas ya se habían hundido. Los franceses también se mostraron en aquella época inclinados a plantear *quids* políticos, para intercambiarlos por *quos* económicos... Alemania no obtendría nuevos créditos hasta que no renunciase a la construcción de acorazados de bolsillo"[204].

3.4. Gran Bretaña, la crisis financiera y el abandono del patrón cambio oro

Desde el regreso al patrón oro, en 1925, el Banco de Inglaterra experimentaba una permanente pérdida de reservas debido a la debilidad de las exportaciones y al deterioro de sus ingresos por concepto de renta de la inversión en Gran Bretaña. A partir de 1930, varios países incrementaron sus aranceles para proteger a sus industrias golpeadas por la depresión. El resultado fue la retracción del comercio mundial, como se examinó en el capitulo uno, lo que afectó a los ingresos provenientes del transporte y seguros; empero, la disminución de los dividendos de las inversiones realizadas en el extranjero fue mayor[205]. El déficit comercial británico, que en 1913 fue de £ 145 millones, en 1929 subió a £ 381 millones; en el mismo periodo de tiempo las rentas de las inversiones en el extranjero aumentaron solamente de £ 219 millones a £ 250 millones[206]. La situación empeoró en 1931 con la moratoria de la deuda en América Latina y la imposibilidad de transferir intereses provenientes de Austria, Alemania y Hungría. En ese contexto fue cada vez más difícil el mantenimiento del tipo de cambio. Durante el segundo semestre de 1930 la pérdida de oro del Banco de Inglaterra se intensificó y los institutos emisores de Francia y de Estados Unidos apoyaron con un préstamo de emergencia; por lo tanto, el ataque contra la libra solamente parecía cuestión de tiempo[207].

---

203 P. C. Kindleberger, "1929: diez lecciones para hoy", en P. C. Kindleberger, *Problemas históricos e interpretaciones económicas*, *op. cit.*, p. 317.
204 Ibid., p. 318.
205 B. Eichengreen, *La globalización del capital*, *op. cit.*, p. 116.
206 J. Akerman, *Estructuras y ciclos económicos*, *op. cit.*, p. 454.
207 B. Eichengreen, *La globalización del capital*, *op. cit.*, p. 116.

En el marco de la crisis financiera europea, el pánico se extendió sobre Londres mediante dos fuentes. Una fue la pérdida de oro que sufría el Banco de Inglaterra debido a las crisis de Austria y Alemania, a cuyas instituciones emisoras otorgó créditos de corto plazo que quedaron impagos. La reacción de las autoridades del banco británico fue incrementar la tasa de descuento hasta 4.5 por ciento al finalizar julio[208]. La segunda, derivada de la anterior, fue la presión de pequeños países europeos, como Bélgica, Holanda, Suecia y Suiza, que fueron impactados por la crisis alemana que redujo su liquidez, viéndose obligados a vender libras esterlinas para subir sus reservas de oro[209].

Los detonantes fueron el conocimiento del informe del Comité MacMillan[210] y el informe del May Committee. El primero, del 13 de julio de 1931, mostraba que el volumen de los depósitos de los extranjeros en Londres, £ 407 millones, era mayor a los activos que Londres tenía en el extranjero, £ 153 millones. Este informe impulsó los temores sobre la capacidad financiera de Londres. El segundo, del 31 de julio de 1931, se refería a las finanzas públicas y manifestaba la existencia de un déficit significativo y recomendaba medidas para cerrar la brecha. Estas acciones se encuadraban en la más estricta ortodoxia económica deflacionista. En conjunto, los dos informes sirvieron para impulsar la desconfianza sobre la libra esterlina. En el ámbito de la ortodoxia fiscal, del presupuesto equilibrado, "...el informe de este comité sirvió solamente para convencer a los extranjeros de la falta de solvencia de Inglaterra"[211].

Al comenzar la corrida de depósitos, se organizó otra operación de salvataje internacional, con la cooperación de los Estados Unidos y de Francia, mediante la cual se obtuvieron US$ 125 millones. Empero, la política de sostenimiento de la libra esterlina que implementó el banco central británico determinó que entre julio y septiembre de 1931, pierda US$ 200 millones[212]. Como el drenaje de recursos continuó se tuvo que recurrir a nuevos créditos de Nueva York y París, que concedieron en conjunto US$ 400 millones. El elevado desempleo existente (14.8 por ciento) ya no permitía a las autoridades continuar aumentado la tasa de descuento[213].

En esta situación de extrema presión sobre la libra esterlina y de una debilidad económica muy clara, no faltó el ingrediente político. El gobierno laborista intentó disminuir el subsidio de paro para cumplir con las

---

208 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional, op. cit.*, vol. II, p. 60.
209 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 189.
210 Este Comité estuvo formado por notables personajes públicos, políticos, sindicalistas y economistas, incluyendo Keynes, ver: E. Roll. *¿En qué nos equivocamos? Del patrón oro a la integración con Europa*, México, Fondo de Cultura Económica, 1996, p. 24.
211 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional, op. cit.*, vol. II, p. 61.
212 B. Eichengreen. *La globalización del capital, op. cit.*, p. 95.
213 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa, op. cit.*, pp. 509-510.

recomendaciones del informe *May*. Pero no encontró consenso dentro del propio partido laborista y terminó renunciando. Fue sustituido por un gobierno nacional, que elaboró un nuevo presupuesto fiscal, que reducía los gastos y creaba nuevos impuestos, con la finalidad de equilibrar las cuentas fiscales[214]. Empero, el retiro de fondos se mantuvo y tendía a crecer, originando una típica crisis de balanza de pagos. En 1930 las reservas internacionales totales en comparación a las mundiales representaban el 6.6 por ciento y en 1932 el 4.9 por ciento[215].

La única salida, frente al hundimiento de la confianza[216], fue el abandono del patrón cambio oro el 21 de septiembre de 1931 y la devaluación de la libra esterlina. Este hecho, significa "...la desintegración del patrón oro del periodo de entreguerras ... [este sistema monetario]...era ya historia"[217].

También en el caso de Gran Bretaña se advierte el despliegue de una crisis financiera con todos sus componentes. La extensión de la desconfianza desde Europa continental provocó un típico ataque especulativo contra las reservas internacionales que expresaba una crisis bancaria y de balanza de pagos. La evidencia de un déficit fiscal importante y los factores políticos coadyuvaron a desencadenar la crisis cambiaria. Respecto al prestamista internacional de última instancia, del mismo modo que en los casos anteriores, su desempeño fue insuficiente y posiblemente tardío.

A partir del abandono del patrón oro en Gran Bretaña, lo que permitió superar las presiones deflacionistas, 35 países abandonaron este sistema monetario en 1932 y nueve que lo mantenían nominalmente implementaron controles de cambio. Al finalizar 1932 la suspensión en el servicio de la deuda externa o la anulación de la misma, emergió como una respuesta obligada frente a la imposibilidad de cumplir con los compromisos, debido a la paralización de los movimientos internacionales de capital, el colapso del comercio internacional y los abultados déficit fiscales. Hacia la mitad de 1932 la moratoria en el servicio de la deuda pública se aplicaba en 17 países y en la deuda privada en otros siete[218].

Por otra parte, los países que se mantuvieron en este sistema monetario, Francia, Italia, Polonia, Bélgica, Holanda y Suiza, formaron el "bloque del oro". Mientras que los países que mantuvieron un tipo de cambio fijo con la libra esterlina, constituyeron, no formalmente, la "zona de la libra"[219].

---

214 Ibid., p. 510.
215 B. Eichengreen, *La globalización del capital, op. cit.*, Tabla 3.1, p. 93.
216 El 16 de septiembre el reclamo por los sueldos impagos de una base naval británica, impulsó el pánico bancario en Londres. C. P. Kindleberger, *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 192.
217 B. Eichengreen, *La globalización del capital, op. cit.*, p. 121.
218 D. H. Aldcroft, *Historia de la economía europea 1914-2000, op. cit.*, p. 99.
219 M. Niveau, *Historia de los hechos económicos contemporáneos, op. cit.*, p. 264.

3.5 La crisis financiera en Estados Unidos expresada en quiebras bancarias y en el abandono del patrón cambio oro

El abandono del patrón cambio oro por parte de Inglaterra, en septiembre de 1931, fue un *shock* para la economía norteamericana debido a que ocasionó, en los siguientes tres meses, una salida abrupta de oro, que se dirigía principalmente hacia Francia y también a Bélgica, Holanda y Suiza, por efecto de la conversión que hacían los bancos centrales de dólares a oro. Desde mediados de septiembre hasta fines de octubre la Reserva Federal perdió US$ (en oro) 755 millones[220]. La salida de recursos continuó en 1932, en abril los franceses demandaban US$ 12.5 millones por semana y luego US$ 25 millones[221]. La razón de esta política francesa estaba en que a partir de la devaluación de la libra esterlina, las divisas en esa moneda que poseía el Banco de Francia, se devaluaron en 35 por ciento[222]. Durante el año fiscal de 1932, que terminaba en junio, las salidas de oro llegaron a US$ 2,000 millones[223].

Esta situación obligó a la Reserva Federal a cambiar de política aumentando las tasas de descuento. Este incremento representó un fuerte golpe para el sistema bancario que ya se encontraba en un momento extremadamente difícil tomando en cuenta la quiebra de los *holdings*, la situación de insolvencia de los operadores de bolsa y de las empresas, además que los depositantes demandaban liquidez. En esta coyuntura, hasta el 31 de diciembre de 1931 quebraron 2,294 bancos[224].

El incremento de las tasas de descuento fue calificado como una política "...salvajemente deflacionista, acompañada de un creciente desempleo y de una depresión todavía más profunda"[225]. Debido a esta situación aún se crítica al Sistema de Reserva Federal por haber implementado las clásicas políticas pese a que los británicos ya habían abandonado el patrón oro[226].

---

220 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa, op. cit.*, p. 512. Lee afirma que la perdida para el Sistema de Reserva Federal, entre mediados de septiembre y fines de octubre, llegó a US$ 600 millones, ver: M.W. Lee. *Fluctuaciones económicas, op. cit.*, p. 200.

221 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 223.

222 B. Eichengreen. *La globalización del capital, op. cit.*, p. 122.

223 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional, op. cit.*, vol. II, p. 64.

224 M. W. Lee. *Fluctuaciones economicas, op. cit.*, p. 200. Kindleberger amplió su explicación sobre las quiebras bancarias, sosteniendo que se debieron al impacto del colapso de la burbuja financiera especulativa que ocasionó la desaparición de las ganancias y el desplome de los precios en un ámbito de erosión de los beneficios, ver: C. P. Kindleberger. "Las quiebras bancarias: las décadas de 1930 y 1980", en: C. P. Kindleberger. *El orden económico internacional, op.cit.*, p. 135.

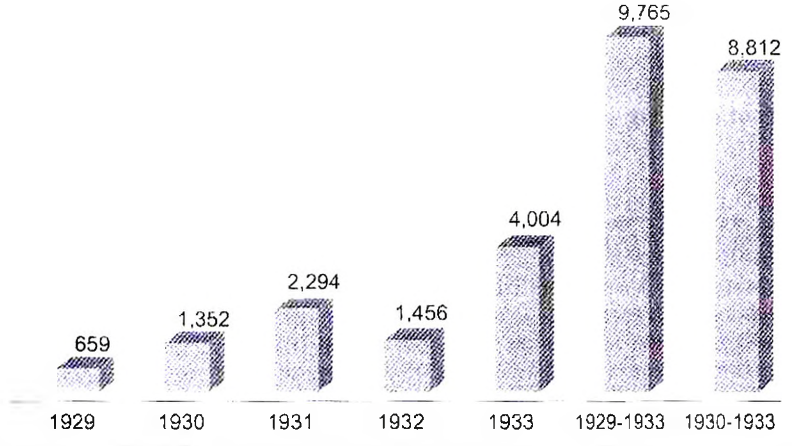
225 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional*, vol. II, *op. cit.*, p. 64.

226 Un economista cercano a los hechos observó que esta crítica no tiene sentido, debido a que "La posición de reservas de oro del país fue muy debilitada por la salida de oro que siguió al abandono del patrón oro por parte de Inglaterra"; además, sostiene que la actuación de la Reserva Federal, al restringir el crédito, actuaba de acuerdo "...con lo que generalmente se aceptaba como una operación de responsabilidad de la banca central...–en un momento en que había–...salida de oro", ver: M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas, op. cit.*, pp. 201-202.

El 27 de febrero de 1932 se aprobó la Ley Glass – Steagall, bajo la presidencia de Hoover, que permitió a la Reserva Federal realizar compras de valores del gobierno, de este modo se pudo expandir el crédito interno. La misma disposición determinaba que la emisión de billetes debía tener solamente una cobertura de 40 por ciento en oro, y el 60 por ciento podía cubrirse con bonos del Tesoro reembolsables en oro[227]. Esta disposición facilitó la emisión monetaria; sin embargo "...vino muy tarde. Para el año 1932, el colapso de los mercados de valores ya había minado la confianza general"[228]. La crisis de iliquidez en 1933 determinó la quiebra de 4,004 bancos (ver gráfico 11).

Gráfico 11

ESTADOS UNIDOS: QUIEBRA DE BANCOS, 1929-1933
(Número de bancos)



Fuente: Elaboración propia en base a: 1929-1933 M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas. Crecimiento y estabilidad*, Buenos Aires. Universidad de Buenos Aires. 1967. p. 483; 1930-1933: C. P. Kindleberger *El orden económico internacional. Ensayos sobre las crisis financieras y los servicios públicos internacionales*, Barcelona, Crítica. 1992. Cuadro 4, p. 124

La cuantificación de las pérdidas para los depositantes y accionistas ocasionadas por la crisis bancaria entre 1930 y 1933 revela que se licuaron aproximadamente US$ 2.5 billones, equivalentes al 2.4 por ciento del PIB nominal de 1929[229].

---

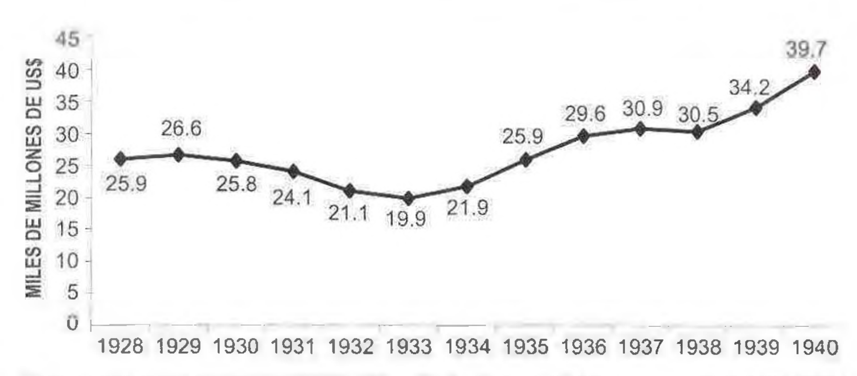
227 B. Eichengreen. *La globalización del capital. op. cit.*, p. 123; J. Akerman. *Estructuras y ciclos económicos, op. cit.*, p. 448.
228 M. W. Lee *Fluctuaciones económicas, op. cit.*, p. 202
229 C. D. Romer. "La nación en depresión", en: The *Journal of economic perspectives, vol.* 7, N° 2 (1993), p. 32.

En esta difícil coyuntura, el presidente Hoover estuvo presionado para responder más activamente. En 1932 creó la *Reconstruction Finance Corporation,* institución estatal que tenía la finalidad de otorgar crédito a las empresas en peligro de quebrar. En el primer año de funcionamiento, el 52 por ciento de los créditos se canalizó al sistema bancario, el 17 por ciento a los ferrocarriles y el 8 por ciento a la agricultura[230].

La pérdida de oro de la Reserva Federal, siguiendo las reglas del patrón cambio oro, ocasionó una disminución de las reservas y, en consecuencia, de la oferta monetaria. Las numerosas quiebras bancarias también contribuyeron a la drástica contracción de la liquidez de la economía. Entre 1929 y 1933 la disminución de M1 llegó a 25.2 por ciento (ver gráfico 12).

Gráfico12

ESTADOS UNIDOS: OFERTA MONETARIA, 1929-1940



Fuente: Elaboración propia en base a: 1928: M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas. Crecimiento y estabilidad*, Buenos Aires, Universidad de Buenos Aires, 1967, p. 164; 1929-1940: N. G. Mankiw. *Macroeconomía*, Barcelona, Antoni Bosch Editor, 1997, Cuadro 10.2, p. 354

Oferta monetaria = M1 = Billetes y monedas en poder del público y depósitos a la vista

En las elecciones presidenciales de 1932 obtuvo la victoria el candidato demócrata Franklin D. Roosevelt, quien asumió la presidencia en marzo de 1933 (tuvo cuatro mandatos consecutivos entre 1933 y 1945)[231], en el momento de mayor pánico bancario en todo el país, una típica situación de crisis de balanza de pagos. Las reservas internacionales totales en comparación

---

230 J. Akerman. *Estructuras y ciclos económicos, op. cit.*, p. 448.

231 En las elecciones de 1932 Roosevelt obtuvo el 59.5 por ciento de los votos y en las elecciones siguientes sus victorias también fueron significativas. Ver: P. Johnson. *Estados Unidos. La historia, op. cit.*, pp. 658, 669.

a las mundiales, que en 1930 significaban el 38.7 por ciento, en 1933 disminuyeron al 33.6 por ciento[232].

La respuesta inmediata de Roosevelt fue declarar feriado bancario. Posteriormente, el 20 de abril de 1933, suspendió el patrón cambio oro y el dólar se convirtió en una moneda flotante hasta enero de 1934, cuando se estableció el nuevo precio del oro en US$ 35 la onza, luego de haber bajado a US$ 20.67 la onza[233]. El nuevo precio del oro le reportó un beneficio a la Reserva Federal de US$ 2,000 millones, de los cuales una parte se utilizó en la creación de un Fondo de Estabilización del Cambio[234].

En la crisis financiera norteamericana puede observarse la presencia de los factores centrales de un acontecimiento de este tipo. Existía tempranamente una crisis bancaria sistémica, anterior al pánico europeo, que se profundizó bajo la influencia de la crisis financiera del viejo mundo. La persistente pérdida de reservas internacionales evidenciaba la crisis de balanza de pagos que desembocó en una crisis cambiaria. El gran actor ausente es el prestamista internacional de última instancia, debido a la posición acreedora con el resto del mundo de la economía estadounidense.

Como, aconteció cuando Gran Bretaña abandonó el patrón cambio oro, los países que aún mantenían este sistema monetario, conformaron el bloque del oro, en el momento que Estados Unidos lo canceló, también se formó el bloque del dólar donde estuvieron Filipinas, Cuba, parte de Centroamérica, Canadá y Argentina. Sin embargo, los países del área del oro suspendieron la convertibilidad del oro en una sucesión gradual. Checoslovaquia en 1934, Bélgica en 1935 y el bastión, Francia, junto a los Países Bajos y Suiza, en 1936. El corolario fue la vigencia de tipos de cambio fluctuantes[235].

De esta forma, la crisis financiera internacional se extendió a partir de Austria, alcanzando progresivamente a Alemania, Gran Bretaña, otros países europeos y Estados Unidos, sin que se interrumpa, debido a la inexistencia de un prestamista de última instancia a nivel internacional que actúe oportunamente con los recursos suficientes; ese papel le correspondía a los Estados Unidos, en la medida en que Gran Bretaña ya no podía asumir dicho rol.

---

232 B. Eichengreen. *La globalización del capital*, *op. cit.*, Tabla 3.1, p. 93.

233 M. Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporáneos*, *op. cit.*, p. 264. Kindleberger sostiene que fue el 1º de febrero cuando se determinó el nuevo precio del oro, ver: C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939*, *op. cit.*, p. 267.

234 J. Foreman-Peck. *Historia de la economía mundial*, *op. cit.*, p. 245.

235 B. Eichengreen. *La globalización del capital*, *op. cit.*, p. 124.

El sistema monetario basado en el oro sólo pudo estar vigente seis años y pasó a la historia, debido a la crisis financiera sistémica, derivada de una crisis de confianza y de la debilidad del propio patrón cambio oro.

El abandono del patrón cambio oro en el centro del desarrollo industrial se replicó en otras regiones del mundo, de forma gradual, especialmente a partir de su cancelación en Gran Bretaña. Entre el 21 de septiembre de 1931 y junio de 1933, 24 países dejaron atrás este sistema monetario y adoptaron el control de cambios[236].

3.6. La vigencia de los tipos de cambio fluctuantes

A partir de la suspensión del patrón cambio oro se amplió considerablemente el radio de acción de la política económica, en la medida en que la política cambiaria podía ser utilizada como un instrumento importante para lograr la reactivación. Gran Bretaña inauguró esta modalidad de flotación controlada[237]. Este sistema le permitió disminuir el tipo de descuento y, por esa vía, las tasas de interés que impulsaron actividades, como la construcción de viviendas de un gran impacto multiplicador. En 1932, con la finalidad de realizar una depreciación ordenada de la libra esterlina, se creó la Cuenta de Compensación de Cambios, que actuaba en el mercado para moderar las variaciones del tipo de cambio que se consideraban fuertes[238].

El ajuste del tipo de cambio permitió a los países que los implementaron estimular la competitividad de sus exportaciones, la oferta monetaria y el gasto fiscal y, al mismo tiempo, aumentar los impuestos para defender el tipo de cambio. En consecuencia, se pudo generar las condiciones para la recuperación. Existe acuerdo en señalar que la supresión temprana del patrón cambio oro en Gran Bretaña en 1931 y en Estados Unidos en 1933, impulsó la reactivación en estos países a partir de esos años, mientras que en Francia, que mantuvo su vínculo con el oro y no devaluó hasta 1936, experimentó una tendencia declinante del PIB hasta 1935.

---

236 B. Gazier. *El crac del 29*, *op. cit.*, Cuadro 4, pp. 64-65.
237 H. van der Wee. *Prosperidad y crisis. Reconstrucción, crecimiento y cambio, 1945-1980*, Barcelona, Crítica, 1986, p. 500.
238 B. Eichengreen. *La globalización del capital*, *op. cit.*, pp. 125-126.

4. LAS NUEVAS ORIENTACIONES DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

En 1933 fracasó la Conferencia Económica Mundial que tenía por finalidad general encontrar soluciones a los problemas más álgidos de la situación internacional (ver el punto 5.1), en la que, producto del impacto de la Gran Depresión y de la crisis financiera internacional, se destruyó el sistema de relaciones económicas internacionales, tanto en el ámbito del comercio como en el de colaboración financiera. En este contexto, se produjo "...una reacción contra la interdependencia económica internacional"[239], que dio lugar a un impulso en la creación de varios mecanismos orientados a lograr la reactivación en cada país. Emergieron el control de cambios, los bloques económicos, las áreas regionales, el bilateralismo, los préstamos condicionados, el control de cambios y la política comercial restrictiva y proteccionista; asimismo, se implementaron planes de alcance internacional para el control de la producción de varias materias primas y de bienes de consumo. Posteriormente, en una segunda fase de construcción del intervencionismo, la reacción de las autoridades fue más activa y directa.

4.1. El control de cambios

Este mecanismo aplicado inicialmente en Alemania, probablemente el más importante, se originó en la crisis financiera que tuvo como salida una sobrevaluación del marco frente a la libra esterlina. Significó utilizar limitaciones a las transacciones en divisas realizadas entre agentes privados, mediante la obligatoriedad de la entrega de las divisas generadas por las exportaciones al banco central y su transferencia a los importadores, a los precios, de compra y venta, fijados por las autoridades. Su objetivo inicial fue no permitir la salida de capitales. Luego se utilizó para aplicar políticas expansivas que apoyen la producción y generen empleo. Asimismo, fue empleado para mantener un tipo de cambio que no ocasione una pesada carga para el pago de la deuda externa. Finalmente, se buscó la protección de la industria local. La desigualdad entre los tipos de cambio de venta y de compra sirvió para generar ingresos

239 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional*. vol. II. *op. cit.*, p. 66.

fiscales adicionales mediante la aplicación de tipos de cambio diferenciales[240].

4.2. Los bloques económicos

Tras la frustrada Conferencia Económica Mundial en 1933, que será abordada más adelante, el bloque o área de la libra esterlina se amplió a los países que fueron parte del imperio británico y a otros que no lo fueron, como los países escandinavos y otros del Oriente Medio[241]. El acuerdo de la *Commonwealth,* que constituyó la experiencia más importante en esta materia, puso en práctica preferencias en las importaciones y reducciones tarifarías para favorecer el comercio dentro del bloque[242].

Los países que formaron parte del bloque del oro abandonaron el vínculo con el oro recién en 1936, debido a la permanente salida de oro, principalmente de Francia hacia Estados Unidos y Gran Bretaña. De hecho, frente al control de cambios practicado en Alemania, la extensión del bloque de la libra y las devaluaciones realizadas por el Japón y luego por Estados Unidos, esta área monetaria estaba condenada a "...que se las compusieran lo mejor que pudiesen"[243].

La desvinculación del patrón cambio oro por parte de Estados Unidos y la fijación de la nueva paridad fija entre el dólar y el oro a partir de 1934, originó una gradual confianza en el contexto internacional, más aún considerando la creciente incertidumbre política en Europa, que ocasionó un traslado de oro de Europa hacia Estados Unidos. De esta forma se formó el área del dólar compuesta por la mayoría de los países de América del Norte, Centro América y América del Sur[244].

También se conformaron áreas regionales como la acordada entre Hungría, Rumania, Yugoslavia y Bulgaria, países agrícolas, que a inicios de los años treinta firmaron un acuerdo de cooperación sobre preferencias arancelarias. También, en 1934 Italia, Austria y Hungría establecieron un pacto económico. Luego se creó el Grupo de Oslo entre Dinamarca, Suecia, Noruega, Holanda, Finlandia, Bélgica y Luxemburgo[245].

4.3. Acuerdos comerciales bilaterales

Teniendo en cuenta la escasez de divisas, Hialmar Schacht, presidente del Banco Central de Alemania, planteó acuerdos bilaterales para sistematizar los

240 Ibíd., vol. II, pp. 67-69. Cfr. C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa, op. cit.*, pp. 526-527. Según Friedman, la finalidad del control de cambios fue impedir que los judíos, que intentaban dejar Alemania, se lleven sus bienes convertidos en marcos que debían transformarse en moneda extranjera. Ver: M. Friedman. *Moneda y desarrollo económico*. Buenos Aires, El Ateneo, 1979, p. 65.

241 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa, op. cit.*, p. 523.

242 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional, op. cit.*, vol. II, pp. 81-82.

243 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa, op. cit.*, p. 523, 533.

244 H. van der Wee. *Prosperidad y crisis, op. cit.*, p. 501.

245 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional, op. cit.*, vol. II, p. 80.

3. LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL, LAS CRISIS DE LAS BALANZAS DE PAGOS Y LOS ABANDONOS DEL PATRÓN CAMBIO ORO

La sucesión de crisis financieras en los principales países industrializados evidencia las dimensiones internacionales de la Gran Depresión y, por otra parte, el fuerte grado de vinculación al que llegó a fines de los años veinte la economía mundial[171].

A partir de 1931, Austria y Alemania, Gran Bretaña y Estados Unidos, y también países pequeños, experimentaron agudas crisis bancarias y ataques continuos y fuertes contra sus reservas internacionales, que llevaron al abandono gradual del patrón cambio oro y la adopción de tipos de cambio fluctuantes. Este episodio de la Gran Depresión se caracterizó por un pánico financiero internacional de consecuencias totalmente negativas y que transcurrió, en palabras de Temin, como "...un incendio forestal [que] puede quemar todo en su ruta"[172].

3.1. Aspectos teóricos

Las crisis financieras constituyen un problema inherente al funcionamiento de las economías de mercado; hay registro de este tipo de crisis desde 1720. El pionero en el estudio de este fenómeno fue el profesor Kindleberger, quien realizó la primera sistematización analítica sobre este tema[173]. Posteriormente, las crisis financieras experimentadas por los países emergentes durante la década de 1990, estimularon su estudio y hoy en día se dispone de un aparato analítico que permite abordar su examen, identificando sus características centrales, los encadenamientos y las consecuencias de estos fenómenos. En esta parte del trabajo emplearemos fundamentalmente la tipología y las características principales de las crisis financieras.

---

171 V. Zamagnani. *Historia económica de la Europa contemporánea, op. cit., p. 189.*

172 P. Temin. "La transmisión de la Gran Depresión" en: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 7, No. 2 (1993), p. 93.

173 C. P. Kindleberger. *Manias, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras, op. cit.*

Una crisis financiera tiene expresiones o, dicho de otra manera, existen varias facetas del mismo fenómeno. Existen crisis financieras: cambiaria, bancaria, bancarias sistémicas y crisis de deuda externa. Asimismo, se debe tomar en cuenta un factor esencial frente a las crisis financieras que es el prestamista de última instancia o recurso.

3.1.a Crisis cambiaria

La crisis cambiaria emerge en el momento en que se produce un ataque especulativo contra el tipo de cambio de una moneda nacional, frente a la cual las autoridades pueden optar por defender el tipo de cambio, empleando las reservas internacionales o aumentando las tasas de interés. Si estas medidas no frenan la ofensiva especulativa y las reservas tienden a agotarse, las autoridades se ven obligadas a realizar una devaluación o depreciación significativa[174]. La persistencia del ataque especulativo expresa una pérdida rápida de confianza en el banco central respecto a su capacidad para mantener el tipo de cambio; este proceso se denomina crisis de balanza de pagos[175]. La devaluación o depreciación fuerte determina el cambio del régimen cambiario, frecuentemente de un tipo de cambio fijo a uno flexible.

El proceso descrito puede mostrarse en un gráfico en el que las reservas se miden en el eje de las ordenadas. Una demanda intensa y sostenida de divisas, en un contexto de vigencia de un régimen de tipo de cambio fijo, fuerza al banco central a ofertar divisas provenientes de sus reservas con la finalidad de mantener el tipo de cambio. Como la demanda permanece, se produce un agotamiento gradual de las reservas que bajan de R_0 a R_1. En este momento la demanda de divisas se convierte en un ataque especulativo que tiende a agotar las reservas. Como Las autoridades monetarias no pueden sostener el tipo de cambio fijo, abandonan su defensa, devalúan y adoptan un régimen cambiario flotante (ver gráfico 10).

174 Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial. Mayo de 1998. Crisis financieras. Causas e indicadores*. Washington, FMI, 1998, p. 83.

175 P. R. Krugman y M. Obstfeld. *Economía internacional. Teoría y práctica*. Madrid, McGraw-Hill Interamericana de España, 1995, pp. 599, 627.

flujos comerciales y los pagos de Alemania por las importaciones provenientes de países que requerían pagos en divisas. Estos compromisos se orientaban a reforzar la política comercial de Alemania con los países que exportaban materias primas e importaban manufacturas, y le permitió ejercer un dominio claro sobre Europa oriental, debido a que Alemania imponía los precios de los productos que importaba, de manera que acumulaba significativos superávit comerciales con aquellos países que no podían aumentar sus exportaciones[246].

Los mecanismos empleados fueron acuerdos de: i) compensación privada; ii) *clearing; y* iii) pagos.

i) Compensación privada: en la práctica constituían acuerdos de trueque, mediante los cuales se realizaba un intercambio de productos por el mismo valor; por ejemplo, Alemania exportaba carbón al Brasil a cambio de café de Brasil por el mismo valor.
ii) *Clearing*: los países abrían una cuenta en su banco central, donde se realizaba la totalidad de pagos por las importaciones y exportaciones; por ejemplo, entre Alemania y Hungría, los importadores alemanes de Hungría debían pagar marcos en la cuenta abierta en el banco central alemán y a los exportadores alemanes a Hungría se les cancelaba con marcos de dicha cuenta. La base de este convenio era que los dos países apliquen controles de cambio. Alemania firmó este tipo de acuerdos con casi la totalidad de países europeos y también con Argentina, Chile, Uruguay y Colombia.
iii) Pagos: empleaban mecanismos normales y se practicaron entre países con controles de cambio y aquellos que tenían cambio libre[247].

4.4. Los préstamos exteriores condicionados

Funcionó dentro del bloque de la libra esterlina a partir de 1931. Su objetivo fue apoyar las ventas de la industria británica y cooperar a los países miembros de la *Commonwealth* a mantener sus tipos de cambio, respecto a la libra, estables. Se trataba del otorgamiento por parte de Gran Bretaña de préstamos para realizar exportaciones británicas[248].

4.5. La política comercial proteccionista

En junio de 1930, mediante la ley Smooth-Hawley, Estados Unidos aumentó tempranamente los aranceles para productos agrícolas e industriales, lo que provocó una cadena de reacciones contrarias a los Estados Unidos debido a que el resto de países industrializados también subieron sus aranceles, e inclusive algunos, como Suiza, determinaron un boicot contra los productos norteamericanos. "La Ley, además, se aprobó en el momento más inoportuno. En plena depresión mundial exportaba paro"[249].

---

246 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea. 1914-2000, op. cit.*, p. 116.
247 A. G Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional, op. cit.*, vol. II, pp. 72-73.
248 M. Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporáneos, op. cit.*, p. 264.
249 J. Foreman-Peck. *Historia de la economía mundial. 1850, op. cit.*, p. 210.

Gran Bretaña también subió los aranceles sobre los productos industriales en 1932, poniendo fin a 75 años de libre comercio, mediante el establecimiento de una tarifa general del 10 por ciento y varios aranceles proteccionistas que totalizaban el 33.25 por ciento[250]. Entre 1932 y 1935 los otros países industrializados aumentaron sus aranceles y las cuotas de importación de manera general[251] (ver cuadro 10).

Cuadro 10

PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS:
NIVEL DE LAS TARIFAS ARANCELARIAS, 1913-1931
(Porcentaje)

PAÍSES	1913	1931
Estados Unidos	41.0	53.0
Alemania	16.7	40.7
Francia	23.6	38.0

Fuente: Elaboración propia en base a: J. Sabordo y R. L. Berenblum. *Breve historia economica del Siglo XX*. Buenos Aires. Macchi. 1999, p. 79. Tomado de: F. Capie. *Tariff and Growth. Some Insights From The World Economy, 1850-1940*. Manchester-Nueva York. Manchester University Press, 1994.
Nota: las tarifas se obtuvieron del porcentaje de las importaciones sujetas a impuestos

Otros instrumentos empleados fueron la extensión de los contingentes (Francia fue el primer país en utilizarlos) y las licencias de importación. Al finalizar la década de los años treinta, 28 países, 19 europeos, empleaban los contingentes y la concesión de licencias[252].

4.6. Planes para el control de la producción de materias primas y de bienes de consumo

Debido a la caída de los precios de las materias primas y de los bienes de consumo que producían los países atrasados, se organizaron acuerdos de productores con la finalidad de regular la producción y exportación, y atenuar la caída de los precios. En algunos casos se aprovecharon pactos existentes, como en el estaño, caucho y el té. En el estaño, el compromiso remozado comenzó en 1931, en el azúcar en el mismo año, para el trigo en 1933, en el caucho en 1934 y para el cobre en 1934. Esos acuerdos restrictivos controlaban entre el 80 por ciento y el 90 por ciento de la producción exportable[253].

Así como se erigió este tipo de restricciones, también se practicaron acuerdos de carácter privado o público entre empresas de dos o más países, principalmente en la fabricación de manufacturas. Al inicio de la Segunda Guerra Mundial, había 179 cárteles que tenían por finalidad disminuir la producción y estabilizar los precios[254].

250 W. Ashworth. *Breve historia de la economía internacional*, *op. cit.*, p. 286. Las excepciones eran los bienes producidos dentro del Imperio y la gran mayoría de los alimentos y materias primas, ver: A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional*, *op. cit.*, vol. II, p. 76.
251 Ibid., pp. 65-67.
252 Ibid., vol. II, pp. 76-77.
253 Ibid., vol. II, p. 83; Cfr. W. Ashworth. *Breve historia de la economía internacional op. cit.*, pp. 291.
254 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional*, *op. cit.*, vol. II, pp. 83-84.

5. LOS RETROCESOS EN LA COOPERACIÓN INTERNACIONAL

Existió un intento de cooperación internacional con la creación, en enero de 1930, del Banco de Pagos Internacionales, con sede en Zürich. Su finalidad fue controlar el pago de las reparaciones de guerra. Sin embargo, desde la moratoria determinada por el presidente Hoover y de la suspensión definitiva de los pagos ordenada por Adolf Hitler, perdió vigencia y quedó simplemente como un espacio para el encuentro de los banqueros centrales[255].

Ahora bien, en el escenario de la crisis del viejo ordenamiento económico internacional, se realizaron dos intentos para buscar soluciones a los problemas emergentes de la desintegración económica. El primero fue la Conferencia Económica Mundial de 1933, que fracasó, y el segundo un Acuerdo Tripartito entre Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia firmado en 1936.

5.1. El fracaso de la Conferencia Económica Mundial de 1933

En el contexto de crisis del sistema monetario internacional, de las prácticas de las barreras comerciales, de la formación de zonas económicas, de controles de cambios y de la retracción de la producción y del comercio mundiales, se formó la opinión que era necesaria la cooperación internacional para que examine los problemas monetarios, la estabilidad de los tipos de cambio, el movimiento de los precios, los flujos de capital, la política comercial y los acuerdos entre productores[256].

En ese sentido, la Sociedad de las Naciones convocó a una Conferencia Económica Mundial en junio de 1933 a realizarse en Londres. En las reuniones preparatorias se plantearon propuestas novedosas, de parte de países pequeños, como la creación de un programa internacional de obras públicas,

la formación de una institución internacional de crédito para el déficit en las balanzas de pagos y un programa para la estabilización monetaria. La creación de un fondo de US$ 1,500 a 2,000 millones para otorgar créditos a los bancos centrales fue la propuesta de Gran Bretaña. La respuesta de los Estados Unidos fue el escepticismo con el argumento de la negativa del Congreso en cuanto al financiamiento para otros países. Su planteamiento fue realizar simplemente una suspensión de las medidas arancelarias con excepciones[257].

Los Estados Unidos, que ya en febrero de 1932 habían aprobado restricciones sobre el oro, abandonaron el patrón cambio oro antes de la realización de la Conferencia, el 20 de abril de 1933, con la intención de impulsar los precios hacia arriba y comenzar la recuperación; como se afirmó anteriormente, a partir de ese momento el dólar comenzó a fluctuar. "Precisamente cuando había que hacer un esfuerzo para reafirmar la estabilidad monetaria internacional, se dejaba que la moneda más importante del mundo fluctuase inestablemente durante un periodo indefinido"[258].

Sin la certidumbre de la estabilización de la moneda clave y con la negativa de Estados Unidos para estabilizar el dólar –que fluctuó entre abril de 1933 y enero de 1934– cuando se fijó el precio del oro en US$ 35 la onza, la Conferencia fracasó[259]. Esta fijación de la paridad dólar-oro no significó un regreso al patrón oro, debido a que el Sistema de Reserva Federal solamente garantizaba la convertibilidad externa del dólar en oro y en divisas. A partir de esta medida, "el oro no se vendía más que para efectuar pagos al extranjero[260].

El nuevo sistema vigente desde 1934, oficialmente adoptado después de la Segunda Guerra Mundial, se denominó el sistema de "divisa reserva" y tuvo al dólar como la divisa internacional clave. Cada banco central tenía como objetivo mantener los tipos de cambio de sus monedas, mientras que el rol de la Reserva Federal de Estados Unidos fue conservar el precio del oro en US$ 35 la onza[261].

Respecto al fracaso de la Conferencia, para Ashworth la ola de quiebras bancarias que sufrió Estados Unidos en 1933, recuérdese que quebraron 4,004 bancos en dicho año (ver gráfico 7), determinó que se le otorgue poderes financieros extraordinarios al presidente Roosevelt. Haciendo uso de esas facultades su gobierno comenzó a experimentar con mecanismos

---

257 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa. op. cit.*, p. 520.
258 W. Ashworth. *Breve historia de la economía internacional. op. cit.*, p. 290.
259 En la interpretación del historiador Johnson, considerando que Hoover, como presidente, colaboró en la organización de la Conferencia, las acciones adoptadas por el presidente Roosevelt significaron el sabotaje del evento. P. Johnson. *Estados Unidos, op. cit.*, p. 674.
260 M. Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporáneos, op. cit.*, pp. 267-268
261 Este sistema monetario fue abandonado en 1971 cuando el presidente de Estados Unidos Nixon abolió la relación dólar-oro en 1971, ver: P. R. Krugman y M. Obstfeld. *Economía internacional. op. cit.*, p. 616.

cambiarios para lograr incrementos en los precios. Estas prácticas respondían en gran medida a la profundidad de la depresión y a las presiones de los intereses agrícolas[262]. Kindleberger sostiene que los Estados Unidos conocían poco o no tuvieron interés en al economía mundial y la administración demócrata "...no se sintió responsable por el funcionamiento del sistema económico internacional[263].

5.2. El acuerdo tripartito de 1936

Tras el fracaso de la Conferencia Económica Mundial, el panorama de las relaciones económicas internacionales era desolador. Alemania había erigido un sistema de cooperación en base a sus intereses con el control de cambios como mecanismo principal; Gran Bretaña privilegiaba el área de la libra esterlina con sus preferencias arancelarias; Francia enfrentaba la desintegración del bloque del oro y luego tuvo que abandonar el patrón cambio oro en 1936[264]. Fue precisamente este último hecho, lo que obligó a considerar la necesidad de establecer alguna forma de colaboración financiera, debido a los problemas que enfrentaron los países donde funcionaban fondos de estabilización de los tipos de cambio[265].

El acuerdo fue firmado entre Estados Unidos, Francia y Gran Bretaña, teniendo como objetivo el mantenimiento del equilibrio internacional en el ámbito de los tipos de cambio. El mecanismo establecido fue la cooperación técnica para la gestión cambiaria[266], mediante el cual Francia tenía la certeza de que ninguno de los otros firmantes realizaría una depreciación competitiva. Para el gobierno francés, del Frente Popular, que enfrentaba críticas por su fracaso en la reactivación económica, fue un hecho que le permitió desviar la atención hacia los problemas de la estabilización internacional de los tipos de cambio[267]. Empero, más allá de este factor político, el acuerdo significó un avance en el proceso de reconstrucción del sistema monetario internacional y del sistema comercial multilateral, considerándoselo como el precursor del Fondo Monetario Internacional[268].

262 W. Ashworth. *Breve historia de la economía internacional*, *op. cit.*, p. 290.
263 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939*, *op. cit.*, p. 273.
264 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa*, *op. cit.*, p. 520.
265 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional*, *op. cit.*, vol. II, p. 79.
266 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939*, *op. cit.*, p. 302.
267 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa*, *op. cit.*, p. 536.
268 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional*, *op. cit.*, vol. II, p. 80; B. Eichengreen. *La globalización del capital*, *op. cit.*, p. 129.

6. DEL LIBERALISMO AL INTERVENCIONISMO: LA RECUPERACIÓN ECONÓMICA

La evolución de las variables importantes que caracterizan la Gran Depresión en los principales países industrializados muestra que en 1933 comenzó un cambio en la tendencia contractiva. Los PIB de los Estados Unidos, Reino Unido, Alemania y Francia comenzaron a recuperarse, aunque luego el de Francia nuevamente cayó; el número de países en recesión bajó a cinco cuando en 1932 había sido de diez; la producción industrial también aumentó; el desempleo bajó en el Reino Unido y Alemania, pero llegó al punto máximo en los Estados Unidos y el PIB agregado de los 16 países de mayor desarrollo en el mundo comenzó a recuperarse; aunque algunas variables aún tenían registros negativos, estos no fueron tan profundos.

¿Qué factores explican este cambio de tendencia aún débil? Existe consenso entre los historiadores de la economía al respecto. Sostienen que la aplicación de políticas heterodoxas, desde el abandono del patrón cambio oro, explica el inicio de la recuperación.

Como hace notar Kindleberger, el cambio "...no fue ni amplio, ni rápido"[269]. La aplicación de políticas aislacionistas, el derrumbe de la cooperación económica internacional y la casi desaparición del mercado mundial de capitales, obstaculizaban la recuperación, a excepción del bloque del oro. Temin sostiene que lo fundamental fue la transformación en el régimen de políticas, es decir, que las decisiones no sean esporádicas y cambiantes, sino que sean sistemáticas y en la misma línea[270]. Dicho de otra forma, lo importante fue el cambio en la orientación de la política económica en la que el rol del Estado, en Estados Unidos o Alemania, representaba el factor esencial. En las siguientes líneas se realizará un examen de las políticas aplicadas en los países de mayor industrialización.

---

269 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939*, *op. cit.*, p. 274.
270 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión*, *op. cit.*, p. 97.

6.1. Estados Unidos y el *New Deal*

La derrota del presidente Hoover en las elecciones presidenciales de fines de 1932 y el triunfo del candidato demócrata Franklin D. Roosevelt probablemente se explique por el rechazo a las políticas equivocadas de Hoover en el contexto de la Depresión.

En marzo de 1933 Roosevelt asumió la presidencia de Estados Unidos, en un momento en que la Gran Depresión había llegado a su punto más crítico. El PIB era 25.3 por ciento más pequeño que en 1929, la tasa de desempleo de 24.7 por ciento significaba que más de 12 millones de personas no tenían trabajo; asimismo, comenzaba una ola de quiebras bancarias que terminó con el cierre de más de 4,000 bancos. En 1932 "...una marcha de veteranos realizada en Washington, en la que participaron 15,000 personas, se había dispersado con gases lacrimógenos, tanques y bayonetas. En las granjas se organizaban fiestas para cancelar hipotecas, en las cuales se exhibían de manera muy sugerente cuerdas para ahorcar; dichas fiestas servían como un poderoso freno para los representantes de las compañías de seguros y los bancos que pudieran pensar en rematar las tierras hipotecadas"[271].

Como se ha explicado anteriormente, el pánico bancario se desplegaba con todas sus fuerzas en el momento en que Roosevelt se hacía cargo de la presidencia. Éste inmediatamente ordenó un cierre de todos los bancos del país por ocho días[272]. Luego de ordenar su reapertura, comenzó a trabajar en un conjunto de programas para enfrentar los problemas. En ese contexto, comenzaron a erigirse los factores esenciales de una nueva vinculación entre el Estado y la economía.

6.1.a Las nuevas leyes

El nuevo presidente elaboró un conjunto de leyes orientadas a lograr la reactivación, iniciando los cien días del *New Deal* (Nuevo Trato), por medio de un claro intervencionismo en la economía. Cada una de las leyes establecía la creación de instituciones estatales que debían administrar las políticas. Estas medidas constituyeron un programa económico y social que, más allá de los cien días, abarcó sus dos gestiones presidenciales y el inicio de la tercera (1933-1941)[273].

---

271 R. Heilbroner y W. Milberg. *La evolución de la sociedad económica, op. cit.*, p. 107.
272 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, pp. 238, 241.
273 Para el historiador Johnson, crítico de Roosevelt y del Partido Demócrata, el *New Deal* en realidad fue iniciado por Hoover y Roosevelt simplemente "... amplió las políticas de Hoover o giró alrededor de ellas". P. Johnson. *Estados Unidos, op. cit.*, p. 664.

El conjunto de leyes que permitieron aplicar las medidas se dividen en los siguientes ámbitos: sistema financiero, agricultura, industria y social[274].

Sistema financiero:

i) *The Emergency Banking Act* (Ley Bancaria de Emergencia: marzo/1933): Estableció la reapertura de los bancos con la supervisión estatal;

ii) *The Agricultural Adjustement Act (*Ley de Administración de Compensación Agrícola: mayo/1933): El componente monetario le otorga poderes extraordinarios al presidente de la República. Este puede: solicitar al Sistema de la Reserva Federal créditos hasta los US$ 3,000 millones y el incremento de la emisión por la misma cantidad, sin la cobertura de oro; devaluar el dólar hasta el 50 por ciento de su valor en oro; y autorizar la emisión de monedas de plata[275];

iii) *Banking Act* (denominada Ley Glass-Steagall) (Ley bancaria: junio/1933): Instituye el seguro de depósitos e incluye medidas que impiden la canalización de créditos para la especulación en la Bolsa de Valores;

Agricultura:

i) The Agricultural Adjustment Act (Ley de Administración de Compensación Agrícola: mayo/1933): El componente agrario establece límites a la producción y la eliminación de los excedentes mediante el pago a los agricultores; asimismo, se establecen acuerdos de mercado con la supervisión del gobierno y precios mínimos[276];

Industria:

i) *National Industrial Recovery Act* (Ley de la Administración Nacional para la Recuperación Industrial: junio/1933): Pretendía evitar la sobreproducción estableciendo acuerdos industriales en producción y precios; asimismo, determinó incrementos de salarios y un salario mínimo, reducciones en las horas de trabajo, el derecho a la sindicalización y un aumento en los precios de venta;

---

274 En base a: C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, pp. 241-242; M. Niveau. ***Historia de los hechos económicos contemporáneos, op. cit.***, pp. 200-204; R. Heilbroner y W. Milberg. ***La evolución de la sociedad económica, op. cit.***, pp. 108-109.

275 Precisamente en base a estas facultades, el presidente Roosevelt determinó la fluctuación del dólar hasta enero de 1934, cuando fijó el nuevo precio del oro en US$ 35 onza, medida que representaba una devaluación de más del 60 por ciento.

276 El antecedente fue la creación de una institución estatal en 1929 en la presidencia de Hoover para sostener los precios agrícolas, adquiriendo productos agrícolas y almacenándolos.

ii) *Tennessee Valley Authority (TVA) (*Creación de la Autoridad del Valle del Tennessee: mayo/1933*):* Instancia para administrar el funcionamiento de una planta generadora de electricidad y de una fábrica de nitrato construidas sobre el río Tennessee en la Primera Guerra Mundial; asimismo, la TVA debía coordinar la generación de electricidad, controlar el caudal y el transporte sobre dicho río.

Las leyes de Recuperación Industrial y de Regulación en la Agricultura, fueron declaradas inconstitucionales en 1934 y 1936, respectivamente. La referente a la agricultura fue sustituida por otra ley con el mismo objetivo, mientras que la establecida para la industria dejó de aplicarse. El argumento contra la primera fue que apoyó la formación de monopolios. Una investigación demostró que efectivamente se favoreció la formación de monopolios. Las objeciones contra la segunda fueron las incongruencias que generó; por ejemplo, limitar la producción de algodón en el momento en que existía escasez de vestimentas[277].

Ámbito social:

i) *Federal Emergency Relief Act (*Ley de Ayudas de Emergencia*:* mayo/1933)*:* Su objetivo fue proporcionar asistencia monetaria a los desempleados[278].
ii) *Civil Works Agency* (Organismo de Obras Públicas: noviembre/1933): Encargada de las obras públicas y de proporcionar asistencia a los trabajadores. Posteriormente se transformó en la Administración del Desarrollo de Obras Públicas.
iii) *Ley de Derechos de los Sindicatos Laborales (denominada Ley Wagner:* 1935): Estableció la protección de los derechos de los sindicatos.

En una segunda fase se aprobó otro conjunto de disposiciones sobre: justicia laboral, seguro social, viviendas, disolución de empresas accionarias de servicios públicos y se creó una autoridad nacional para la vivienda[279].

6.1.b La política económica

Indudablemente, la Gran Depresión determinó un cambio en la concepción de la política económica, en las dos áreas centrales de ésta que son las políticas monetaria (incluyendo la cambiaria) y fiscal. Empero, debe aclarase que este tipo de experimento fue el primero en el mundo. En ese sentido, el método utilizado fue empírico y las autoridades actuaron por tanteo. "No existió un plan preconcebido"[280].

---

277 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, pp. 242.
278 En este caso se continuó con una norma similar aprobada en 1932 por el presidente Hoover.
279 R. Heilbroner y W. Milberg. *La evolución de la sociedad económica, op. cit.*, p. 108.
280 M. Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporáneos, op. cit.*, p. 203.

La política de fijación de los tipos de cambio fue la primera en emplearse como instrumento de reactivación a partir de la crisis cambiaria, expresada en el abandono del patrón cambio oro y la devaluación. El tipo de cambio fluctuante y con tendencia a la depreciación, entre abril de 1933 y enero de 1934, le permitió a los Estados Unidos disminuir los precios relativos de sus productos en el extranjero, este fue el factor de inicio de la recuperación. Entre el nuevo precio del oro, US$ 35/onza y el anterior, US$ 20.67/onza, existió una devaluación de 69.3 por ciento. Para Temin, el inicio del nuevo régimen de políticas fue precisamente la devaluación que determinó Roosevelt.

Por otra parte, el nuevo régimen cambiario determinó una mayor autonomía para la política monetaria, debido a que su gestión dejó de depender de las reservas en oro y en divisas de la Reserva Federal. Posteriormente, no obstante de haberse fijado el precio del oro en US$ 35 la onza, lo que representaba la estabilización del tipo de cambio, la Ley de Regulación en la Agricultura (1933), y anteriormente la Ley Glass-Steagall (1932), le dieron flexibilidad a la política monetaria.

Antes de la Gran Depresión y cuando ésta comenzó, el contenido de la política monetaria podía resumirse en la siguiente expresión de Hicks: "En los viejos tiempos, cuando el control monetario lo ejercían los bancos centrales, el objetivo prioritario consistía en mantener la estabilidad externa de la moneda nacional"[281], este aspecto fue cambiado gradualmente, debido a que la política monetaria se comenzó a concebir como un instrumento para la reactivación. Como se ha comprobado, las modificaciones de carácter institucional, realizadas principalmente dentro del *New Deal*, aceleraron el cambio[282].

En las finanzas públicas, la definición del presupuesto equilibrado constituía el fundamento para la política fiscal. Inclusive en Estados Unidos en la campaña presidencial de 1932, cuando la depresión ocasionaba serios impactos sociales, tanto el presidente Hoover como el candidato Roosevelt ofrecieron en su campaña un presupuesto equilibrado[283].

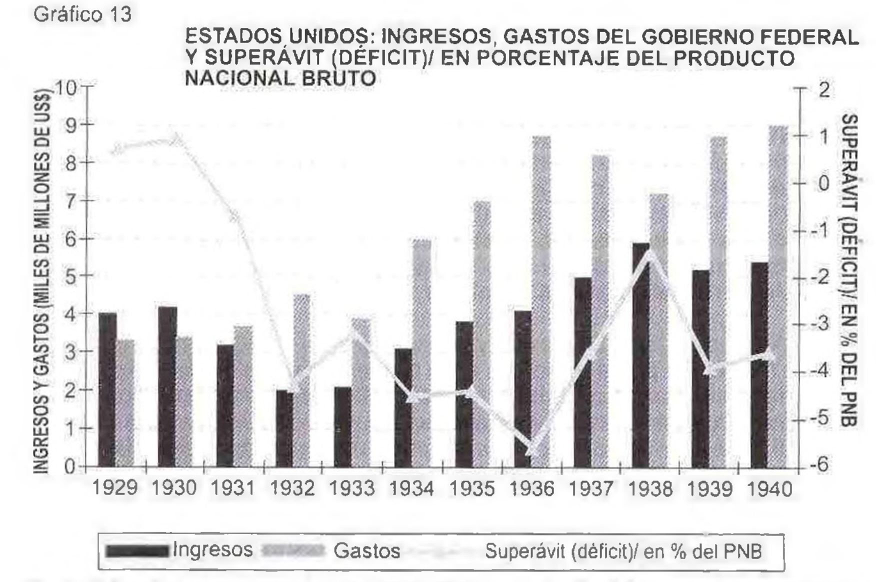
Un examen de los ingresos y gastos fiscales muestra que en 1930, cuando la depresión ya había comenzado, se registró superávit. Los siguientes años, de 1931 a1932, existió déficit debido a la caída de los ingresos. De manera que en el gobierno del presidente Hoover la orientación de la política fiscal fue claramente pro cíclica y, en consecuencia, deflacionaria. En los dos primeros años de la gestión del presidente Roosevelt (1933-1934), sí bien hubo recuperación de los ingresos, el aumento fue muy débil y los gastos crecieron más; en consecuencia, el déficit creció. En 1936 y 1937 los ingresos por primera vez superaron el nivel de 1929, y el gasto creció más fuertemente en 1936, de manera que el déficit de este año fue el más alto de los años treinta.

---

281 J. R. Hicks. "La teoría monetaria y la historia: Intento de perspectiva." En: J. R. Hicks. *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*. Barcelona. Ariel. 1975, p. 201.
282 R. Heilbroner y W. Milberg. *La evolución de la sociedad económica*, *op. cit.*, p. 112.
283 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939*, *op. cit.*, pp. 234, 242.

De 1937 a 1938, posiblemente debido a la persistencia de las viejas concepciones, los gastos se restringieron y el déficit en 1938 marcó el nivel más bajo de los años treinta. De 1939 a 1940, el déficit subió pese a la contracción de los ingresos en 1939 y a su leve recuperación en 1940 (ver gráfico 13).

Gráfico 13



Fuente: Elaboración propia en base a: M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas. Crecimiento y estabilidad*. Buenos Aires, Editorial Universitaria, 1967, pp. 166, 470.

Del examen de la información disponible, se advierte que sólo a partir de 1935 la política fiscal adquirió una orientación tímidamente expansiva, con un acento más marcado entre 1939 y 1940. En ese sentido, el gasto fiscal constituyó un estímulo muy moderado para la recuperación hasta 1937/1938, pero el camino ya estaba abierto.

6.1.c Los resultados del *New Deal*

Aun considerando la magnitud de los cambios institucionales, parecería que inclusive a fines de los años treinta aún no se alcanzó el objetivo de superar la depresión. La inversión que en 1932 llegó al nivel más bajo, se recuperó lentamente hasta 1937; luego de la caída de 1938, si bien aumentó, aún estaba por debajo del registro de 1929, pese al esfuerzo fiscal. En este ámbito, los historiadores están de acuerdo en sostener que el impulso fuerte a la inversión provino de los preparativos para la guerra (ver gráfico 14).

Gráfico 14

ESTADOS UNIDOS: TASA DE INVERSIÓN, 1929-1940
(Inversión/Producto Nacional Bruto)

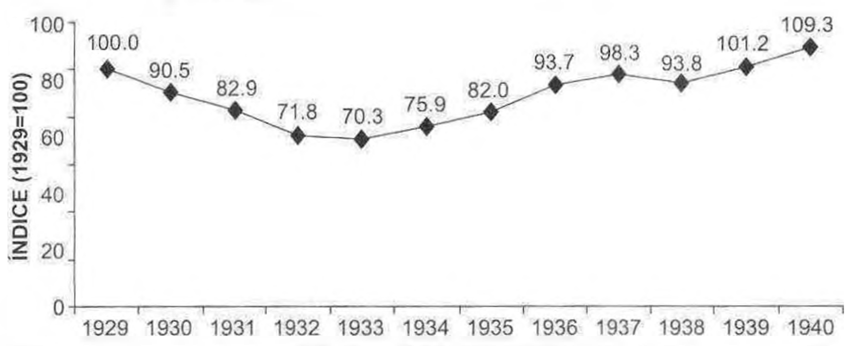


Fuente: Elaboración propia a partir de: N. G. Mankiw. *Macroeconomía*. Barcelona. Antoni Bosch, 1997. Cuadro 10.2 p. 354

El producto, que en 1933 fue 29.7 por ciento menor respecto a 1929, comenzó a crecer pesadamente hasta 1937, y luego de la recesión de 1938, recuperó su tendencia alcista colocándose a fines de los años treinta levemente por encima del PIB de 1929 (ver gráfico 15).

Gráfico 15

ESTADOS UNIDOS: EVOLUCIÓN DEL PIB, 1929-1939
(1929=100)

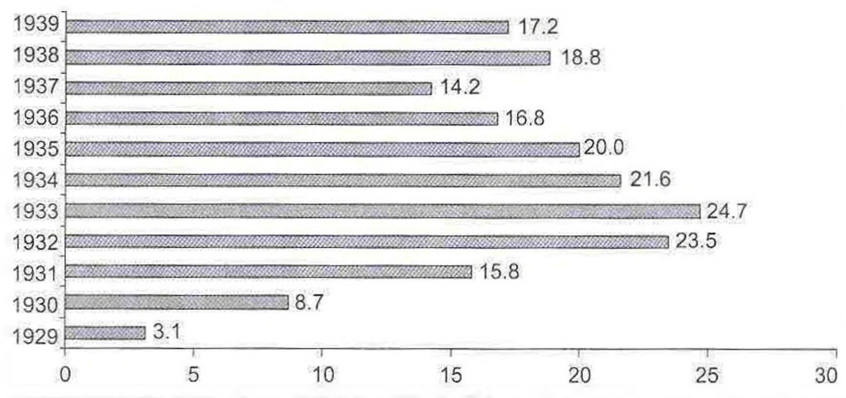


Fuentes: Elaboración propia en base a: A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada de largo plazo.* Barcelona, Ariel, 1998, Cuadro A.7, p. 150.

El desempleo, que entre 1932 y 1933[284] alcanzó los niveles más altos, posiblemente en toda la historia económica de Estados Unidos del siglo XX, no obstante de haberse reducido con la reactivación de la actividad económica, en 1939 todavía era de dos dígitos (ver gráfico 16).

Gráfico 16

ESTADOS UNIDOS: TASA DE DESEMPLEO, 1929-1939
(Porcentaje)



Fuentes: Elaboración propia en base a: A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada de largo plazo*. Barcelona, Ariel, 1998, Cuadro C.6.a, p. 174

Es posible que en consideración a la magnitud de los problemas ocasionados por la Gran Depresión, las iniciativas estatales fueron, tal vez, insuficientes; empero, sin la acción del Estado la situación podría haber sido peor. Asimismo, probablemente, aún permeaban en los empresarios las expectativas pesimistas que retrasaban las decisiones de inversión, ya que estos asumieron una actitud de espera.

También se debe considerar que la disminución de la tasa de crecimiento de la población en los años treinta redujo la demanda de viviendas y, por otra parte, no se registró ningún desarrollo tecnológico importante que permita la realización de inversiones[285].

Frente a esta situación, ¿el *New Deal* fracasó? Pensamos que no. Un año después que Roosevelt juró como presidente, "...casi uno de cada siete

284 Los años de mayor desempleo correspondieron al gobierno del presidente Herbert C. Hoover (marzo/1929-marzo 1933). En ese marco, en Estados Unidos circulaban frases irónicas sobre su fracaso en la gestión económica anti crisis, principalmente respecto a la enorme masa de desempleados y la correspondiente miseria en la que vivieron. Citamos algunas de ellas: la "manta Hoover" era un periódico usado por los que dormían a la intemperie para abrigarse; la "bandera Hoover" significaba un bolsillo vacío y al revés como expresión de pobreza; las "camionetas Hoover" eran vehículos con motor sin combustible arrastrados por caballos o mulas; y las "Hoovervilles" fueron lugares donde residían ciudadanos sin trabajo y hogar. P. Johnson. *Estados Unidos*. *op. cit.*, p. 656.

285 R. Heilbroner y W. Milberg. *La evolución de la sociedad económica*. *op. cit.*, p. 113.

estadounidenses recibía ayuda. En nueve estados, una de cada cinco familias dependía de la asistencia pública. Esta ayuda no hacía más que evitar que estas desafortunadas familias murieran de hambre (el donativo promedio por familia era menor a 25 dólares mensuales), pero al menos ofrecía una base económica, sin importar cuán exigua fuera"[286].

Para Kindleberger, fue recién en 1938 cuando se decidió aumentar decididamente el gasto. Se aumentaron los fondos del Programa de Obras Públicas en US$ 1,250 millones, US$ 550 millones se prestaron a los estados con la finalidad de impulsar las obras públicas, también se destinaron US$ 450 millones para que el gobierno federal apoye la realización de obras públicas, y se asignaron US$ 300 millones para financiar un programa de vivienda. "...la doctrina keynesiana de gastar para estabilizar se aceptó finalmente, después de ser rechazada durante siete años por Hoover y Roosevelt"[287].

En la opinión de Hansen, hasta 1936 el incremento de los gastos en obras públicas no fue el requerido "...para mantener el total de las construcciones oficiales al nivel anterior a la depresión"[288]. En 1929 se gastaron US$ 3,309 millones en obras públicas y el promedio de 1931 a 1935 fue de US$ 2,581 millones, y entre 1936/1938 llegó a US$ 3,479 millones. En ese sentido, el gasto público "...ayudó únicamente a contener la tendencia descendente..."[289].

Sin embargo, claramente las marchas y contramarchas de la política fiscal, incluso de la monetaria, en los años treinta, sirvieron como un laboratorio donde se experimentaron las acciones y los efectos de las medidas. El resultado fue una política fiscal decididamente anti cíclica en las siguientes décadas.

6.2.a Alemania

Existen varios factores que marcaron la trayectoria de la economía alemana desde fines de los años veinte: a partir de 1928 el flujo de recursos externos se paralizó, de manera que el cumplimiento de los pagos por reparaciones dependía del superávit que se obtenga en la balanza de pagos; la moneda alemana no podía devaluarse, debido a los acuerdos internacionales, de manera que esto obligó a que se establezca el control de cambios; la reevaluación podría haber aumentado la carga de la deuda; los sindicatos no permitían la flexibilidad de los salarios; y, finalmente, no existía una política económica alternativa[290].

De manera que en 1930 el gobierno de Heinrich Brüning (1930-1931) no tenía más opción que aplicar una política ortodoxa -aumento de

---

286 Ibid., p. 112.
287 C. P. Kindleberger. *La crisis economica, 1929-1939*, *op. cit.*, pp. 322.
288 A. Hansen. *Politica fiscal y ciclo económico*, México. Fondo de Cultura Economica, 1973, p. 79.
289 Ibid., p. 79.
290 V. Zamagni. *Historia económica de la Europa contemporanea*, *op. cit.*, pp 199-200

impuestos, disminución de las prestaciones gubernamentales y de las remuneraciones–[291], que intentó modificarla su sucesor Franz von Papen (1932), en 1932, con escasos resultados. El producto entre 1929 y 1932 se encogió en 15.8 por ciento, y el desempleo llegó al 17.2 por ciento en 1932 (ver cuadro 11).

Cuadro 11

ALEMANIA: EVOLUCIÓN DEL PIB Y DE LA TASA DE DESEMPLEO, 1929-1940

AÑOS	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940
PIB (1929=100)	98.6	91.8	84.2	89.5	97.7	105.0	114.3	126.6	139.6	150.9	151.9
TASA DE DESEMPLEO (%)	9.5	13.9	17.2	14.8	8.3	6.5	4.8	2.7	1.3	ND	ND

Fuentes: Elaboración propia en base a: PIB. A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada de largo plazo.* Barcelona, Ariel, 1998, Cuadro A.7, p. 149; Cuadro C.6.a, p. 174.
ND = No Disponible.

Estos acontecimientos explican la aplastante victoria de Hitler en las elecciones al finalizar 1932, quien comenzó a gobernar en enero de 1933 (1933-1945). Existiendo un programa pequeño de generación de empleo en el gobierno de von Papen, Hitler desarrolló una agresiva política de obras públicas, financiada con gasto fiscal, que impulsó el producto y disminuyó el desempleo de forma gradual y persistente. En 1938, un año antes del inicio de la Segunda Guerra Mundial, la tasa de desempleo fue de 1.3 por ciento y el producto era 40 por ciento mayor que en 1929.

Desde fines de noviembre de 1934 se dio preferencia a la política de rearme mediante aumentos en el gasto fiscal, que determinó "...una planificación económica selectiva y extensa de muchos sectores de la economía, incluyendo salarios y precios, comercio exterior y cambios, y los mercados monetarios y de capitales... impuestos más altos, depreciación selectiva del marco y controles diseñados para desplazar recursos de las industrias de bienes de consumo a las de bienes de producción"[292].

6.2.b Gran Bretaña

Inicialmente la respuesta británica a la Depresión fue ortodoxa y tímida por el mantenimiento del patrón cambio oro. En el Comité Macmillan, una instancia gubernamental de análisis, Keynes insistía en propuestas contrarias a la ortodoxia, si bien aún dentro de los vínculos con el oro, pero no pudo doblegar a la ortodoxia; por ejemplo, en un informe al Comité sobre el alto desempleo, el profesor Pigou sostenía que la causa se encontraba en los obstáculos al "... libre funcionamiento de las fuerzas económicas y a que los tipos de salarios estaban sin ajustar a las condiciones generales de la demanda"[293].

291 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión. op. cit.*, p. 72.
292 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea. 1914-2000. op. cit.*, p. 109.
293 D. Dillard. *La teoría económica de John Maynard Keynes. Teoría de una economía monetaria.* Madrid, Aguilar, 1971, p. 321.

7. LA RECESIÓN DE 1938

Esta recesión, esencialmente norteamericana, transcurrió entre 1937 y junio de 1938, destacándose el achicamiento de la producción industrial en 30 por ciento (de septiembre de 1937 a mayo de 1938), la producción de acero y la de automóviles bajaron (de junio de 1937 a junio de 1938), en 65 por ciento y 66 por ciento, respectivamente; mientras que el empleo industrial, en el mismo periodo, se redujo en 24 por ciento y las ventas al por mayor en 11 por ciento[301]. Las cifras macroeconómicas muestran que entre 1937 y 1938 la tasa de inversión bajó a 8.8 por ciento (de 14.7 por ciento en 1937), el producto se contrajo en 4.6 por ciento y la tasa de desempleo subió de 14.2 por ciento a 18.8. El fantasma de la deflación volvió a rondar (ver gráficos 13, 14 y 15).

7.1 Los factores desencadenantes

Como se advierte en el análisis anterior, desde 1933 comenzó la recuperación, a partir, fundamentalmente, del abandono del patrón cambio oro y del efecto, aún débil, del *New Deal*. En un ámbito más concreto, entre 1936 y 1937 la acción de tres factores impulsaron la recuperación: el aumento en los gastos de inventarios que realizaron los empresarios hacia 1936, el pago de una prima a los veteranos de la Primera Guerra Mundial y el estímulo de la Ley Wagner.

El estocamiento de los inventarios se inició por el temor de los empresarios al surgimiento de la inflación. Esta percepción se originaba en la ola de huelgas, y ocupación de fábricas que realizaron los sindicatos en demanda de incrementos salariales bajo el amparo del *New Deal*[302]. Asimismo, la ascensión de Hitler al poder en Alemania provocó tensiones internacionales que contribuyeron a la formación de expectativas inflacionarias que se tradujeron, reiteramos, en la acumulación de inventarios[303].

301 M. Flamant y J. Singer-Kerel. *Recesiones y crisis económicas*. Barcelona, Oikos-tau, 1971, p. 80; C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939. op. cit.*,Cuadro 20, p. 324.
302 M. Beaud. *Historia del capitalismo. De 1500 a nuestros días. op. cit.*, pp. 223-225.
303 M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas. op. cit.*, p. 217.

El pago de una prima a los beneméritos de la Primera Guerra Mundial en 1936, que llegó a US$ 1,700 millones, constituyó una inyección de recursos significativa, ya que estimuló la demanda de bienes de consumo duraderos, básicamente de automóviles y viviendas[304].

La ley Wagner, de 1935, que protegía los derechos laborales de los sindicatos, permitió que suban los salarios en la extracción del carbón y, posteriormente, en el conjunto del sector industrial. El aumento de salarios y, también, de muchos precios fue un impulso para el incremento de la producción industrial[305].

Un efecto significativo de la coyuntura de reactivación fue el incremento en la demanda de materias primas y, en consecuencia, de su precio en 1937, esto ocasionó un aumento en las cuotas de exportación en aquellos productos en los que existían planes internacionales de control de la producción; ese fue el caso del estaño, del caucho y de otros productos primarios. Este ensanchamiento de las cuotas de exportación determinó el aumento de la producción mundial en casi la totalidad de las materias primas[306].

Debe anotarse la existencia de otro factor que influyó en la coyuntura de forma importante. Entre 1934 y 1939 tuvo lugar un traslado de oro de Europa hacia Estados Unidos: las reservas de oro de este país aumentaron de US$ 4,012 millones en 1933 a US$ 8,609 millones en 1938[307]. ¿Cuáles fueron las causas? En la perspectiva de Kindleberger, el oro salía hacia Estados Unidos debido a que los europeos estaban comprando acciones, que fueron subiendo en la coyuntura de recuperación. Por otra parte, el incremento continuó de este flujo, que se originaba especialmente en Gran Bretaña, formó la expectativa en los agentes económicos de que el precio del oro bajaría, produciéndose una mayor salida de oro hacia Estados Unidos[308]. Para Lee, un economista más cercano a los hechos que estamos examinando, la causa estuvo en la incertidumbre política en Europa que motivó el traslado masivo de capitales hacia Estados Unidos[309].

De una u otra forma, seguramente las dos causas tuvieron lugar. Para responder a esta situación, las autoridades incrementaron fuertemente las tasas de reserva bancaria, como una forma de esterilizar el ingreso de oro, llegando en 1937 a niveles máximos[310]. En el plano fiscal, el pago de la prima

---

304 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 308.
305 Ibid., p. 308.
306 Ibid., p. 309-310.
307 M. Niveau. *Historia de los hechos económicos contemporáneos, op. cit.*, Cuadro III, p. 251.
308 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, pp. 310-313. A este fenómeno Kindleberger lo denomina "desatesoramiento del oro", p. 310.
309 M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas, op. cit.*, p. 217. Este autor estima que aproximadamente US$ 10,000 millones en oro fueron trasladados de Europa hacia Estados Unidos de 1934 a 1939.
310 Ibid., p. 217.

Esta situación suponía para él "luchas con una mano atada a la espalda"[294].

La devaluación de la libra esterlina fue el paso esencial en la recuperación, ya que desbloqueó la política monetaria; sin embargo, a diferencia de Estados Unidos, no fue el comienzo de una política de obras públicas ni de la ampliación de las funciones del Estado.

Disminuyeron las tasas de interés, estimulándose, principalmente, la construcción y la industria. Estas actividades actuaron como el motor de la reactivación[295]. Sin embargo, en criterio de Aldcroft, el menor costo del dinero no constituyó el mecanismo esencial de la recuperación; las rebajas de los costos y el incremento de las rentas reales fueron los factores que impulsaron la construcción. Aldcroft sostiene que la política fiscal tampoco realizó un aporte a la reactivación debido a que se prescindió del financiamiento con déficit; en ese sentido, la recuperación fue "...extremadamente ortodoxa"[296]. El gasto subió solamente a fines de los años treinta debido a la política del rearme. También debe hacerse notar que el país fue favorecido por los términos del intercambio. Por lo tanto, la base de la recuperación fue el mercado interno[297].

Cuadro 12

GRAN BRETAÑA: EVOLUCIÓN DEL PIB Y DE LA TASA DE DESEMPLEO, 1929-1940

AÑOS	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940
PIB (1929=100)	99.3	94.2	94.9	97.7	104.1	108.1	113.0	117.0	118.4	119.6	131.5
TASA DE DESEMPLEO (%)	11.1	14.8	15.3	13.9	11.7	10.8	9.2	7.7	9.2	ND	ND

Fuentes: Elaboración propia en base a: A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada de largo plazo.* Barcelona. Ariel. 1998. Cuadro A.7, p. 150, Cuadro C.6.a. p. 174.
Nota: La denominación que aparece es del Reino Unido.
ND = No Disponible.

Fue a partir de 1933, luego de que la contracción fue relativamente leve, cuando el producto inició su recuperación y a fines de los años treinta era 20 por ciento más que en 1929. La recuperación en la actividad económica permitió el descenso del desempleo desde 1933; sin embargo, en 1938 era mayor al registro de 1929 (ver cuadro 12).

Si bien Gran Bretaña tuvo éxito en la recuperación temprana de su economía, la política proteccionista que aplicó, mediante aranceles altos y preferencias arancelarias, no permitió mejorar la competitividad de la industria que, como se explicó anteriormente, ya enfrentaba serios problemas de

294 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión. op. cit.*, p. 73.
295 V. Zamagni. *Historia económica de la Europa contemporánea. op. cit.*, p. 196.
296 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea. 1914-2000. op. cit.*, p. 105.
297 Ibid., pp. 104-105. Para Beaud, la dinámica estuvo en las industrias del automóvil, eléctrica, el transporte por carretera, la seda artificial y los alimentos, ver: M. Beaud. *Historia del capitalismo. De 1500 a nuestros días.* Barcelona. Ariel. 1986. p. 229.

productividad antes de la Primera Guerra Mundial; por otra parte, el proteccionismo impulsó la contracción del sector industrial[298].

6.2.c Francia

Mientras los otros países de mayor industrialización comenzaron a recuperarse, Francia experimentaba recesiones sucesivas que no pudieron superarse hasta 1938. El mantenimiento del patrón cambio oro, cuando Gran Bretaña y Estados Unidos modificaron su régimen cambiario, constituía el factor causante de esta situación. Se aplicaron fuertes políticas deflacionistas entre 1931 y 1936, que significaron una retracción de los salarios, del gasto fiscal y, en consecuencia, de la oferta monetaria. Por lo tanto, el sostenimiento del sistema monetario ligado al oro en un contexto externo de devaluaciones masivas, determinaba que el ajuste recaiga sobre el mercado interno, que las medidas contractivas se profundicen, y que los recortes salariales disminuyan la demanda efectiva[299].

El descontento se expresó en las elecciones de 1936, en las que triunfó el izquierdista Frente Popular con León Blum (1936-1938). Inicialmente, el nuevo gobierno incrementó los salarios y determinó la reducción de las horas de trabajo, de 48 a 40 horas e introdujo las vacaciones pagadas; posteriormente, se devaluó el franco, empero la situación apenas mejoró, más bien los costos de producción aumentaron y ascendieron los precios, en 46 por ciento de 1936 a 1938. Esta situación creó una aguda inestabilidad política entre junio de 1937 y abril de 1938, que se expresó con la existencia de varios gobiernos de muy corta duración, hasta que en 1938 se formó un nuevo gobierno que intentó reencauzar la economía sin ningún efecto sobre la producción[300]. En 1938 el nivel de actividad económica aún fue 3.5 por ciento menor respecto a 1929, pero a fines de los años treinta el gasto bélico fue el mecanismo de la reactivación (ver cuadro 13).

Cuadro 13

FRANCIA: EVOLUCIÓN DEL PIB Y DE LA TASA DE DESEMPLEO, 1929-1940

AÑOS	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940
PIB (1929=100)	97.1	91.3	85.3	91.4	90.5	88.2	91.6	96.9	96.5	103.4	85.3
TASA DE DESEMPLEO (%)	ND	2.2	ND	ND	ND	ND	4.5	ND	3.7	ND	ND

Fuentes: Elaboración propia en base a: A. Maddison. Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada de largo plazo. Barcelona, Ariel, 1998, Cuadro A.7, p. 150; Cuadro C.6.a. p. 174.
ND = No Disponible.

298 J. R. E. Saborido y R. L. Berenblun. *Breve historia económica del siglo XX*. Buenos Aires, Macchi, 1999, pp. 83-84.

299 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea. 1914-2000, op. cit.*, p. 106.

300 V. Zamagni. *Historia económica de la Europa contemporánea, op. cit.*, p. 208. Entre 1936 y 1937 el gobierno de Blum aplicó una muy moderada política de obras públicas, caracterizada por Aldcroft como un "New Deal en miniatura". D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea. 1914-2000, op. cit.*, pp. 106.

a los veteranos de guerra ocasionó un aumento del gasto fiscal en 1936 y, por tanto, del déficit. Precisamente, 1936 marcó el *peak en* el déficit (ver gráfico 18); la reacción fue contraer el gasto en 1937-1938[311].

En ese sentido, el cambio de tendencia de la actividad económica se originó en la combinación del impacto de la esterilización monetaria y la contracción del gasto público[312]. En efecto, la política de esterilización de 1937 cambió las expectativas de los empresarios, ya que asumieron que el gobierno intentaba generar una deflación, de manera que la acción de las autoridades fue un desestímulo para la acumulación de existencias[313], mientras que la reducción del gasto fiscal ocasionó la contracción de la demanda efectiva; para Kindleberger, esta última fue la causa de la recesión[314].

La difusión internacional de la recesión fue pequeña. En 1938, además de Estados Unidos, tres países, Bélgica, Francia y los Países Bajos, se encontraban en recesión y en 1939 solamente Finlandia y Suiza. La variación del PIB agregado de los 16 países más industrializados que en 1936 fue del 8.6 por ciento, en 1937 pasó al 5.4 por ciento y en 1938 al -0.1 por ciento[315].

7.2 La reactivación

Como se ha anotado anteriormente, el impacto macro y microeconómico fue significativo. Sin embargo, en 1938 los responsables de la política económica dieron un giro de ciento ochenta grados a la orientación de la misma. En el ámbito monetario se dispuso la disminución obligatoria de las reservas y, lo más importante, en el plano fiscal, se decidió incrementar el gasto público, mediante una expansión de los fondos para la Works Progress Administration (Administración para el Desarrollo de Obras Públicas), para que se genere empleo, precisamente mediante la realización de obras públicas y, también, haciendo préstamos para obras públicas del Tesoro a los estados. En la interpretación de Kindleberger, estos acontecimientos significaban admitir el déficit. "La doctrina keynesiana de gastar para estabilizar se aceptó finalmente, después de ser rechazada durante siete años por Hoover y Roosevelt"[316].

De junio de 1938 a agosto de 1939, la producción industrial subió en 28 por ciento, el acero en 127 por ciento, los automóviles en 71 por ciento y el empleo industrial en 14 por ciento, mientras que las ventas mayoristas en 9 por ciento[317]. En 1939, en relación a 1938, la tasa de inversión recuperó al 11.8 por ciento, el PIB creció en 7.9 por ciento y la tasa desempleo bajó a 17.2 por ciento (ver gráficos 14, 15 y 16).

---

311 Ibid., p. 215.
312 Esta es la opinión de P. Temin, ver: Lecciones de la Gran Depresión. *op. cit.*, p. 123.
313 M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas, op. cit.*, p. 217.
314 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939. op. cit.*, p. 320.
315 A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista, op.. cit.*, Cuadro 4.8, p. 88.
316 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939. op. cit.*, p. 322.
317 M. Flamant y J. Singer-Kerel. *Recesiones y crisis económicas, op. cit.*, p. 80; C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, Cuadro 20, p. 324

8. EL ORIGEN DE LA GRAN DEPRESIÓN

Por su importancia, la Gran Depresión ha estimulado la elaboración de abundantes estudios interpretativos sobre su origen. En ese sentido, en la literatura se encuentran diversas explicaciones en cuanto a los factores determinantes del fenómeno, esto expresa que aún en los 80 años transcurridos, de 1929 a 2009, no se ha logrado consenso respecto a las hipótesis explicativas. En ese sentido, es pertinente realizar un examen sobre las hipótesis relevantes. A continuación realizaremos una descripción de las explicaciones que se han identificado, para luego concentrar el análisis en aquellas que consideramos claves.

Aldcroft identificó siete hipótesis sobre el origen de la Gran Depresión[318]:

i) explicaciones generales;
ii) la producción excesiva, especialmente de los productos básicos;
iii) factores monetarios;
iv) el rol de Estados Unidos;
v) mecanismos de equilibrio inestables,
vi) factores estructurales; y
vii) hipótesis del subconsumo.

Meller encuentra las siguientes hipótesis[319].

i) monetarista;
ii) keynesiana;
iii) el rol del sistema financiero, donde se destacan:
  a) la inestabilidad financiera; y
  b) la quiebra generalizada de deudores.

---

318 D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street, 1919-1929*, *op. cit.*, pp. 319-330.

319 P. Meller. "Elementos útiles e inútiles en la literatura económica sobre recesiones y depresiones", *op. cit.*, pp. 144-149.

Según Duménil, Glick y Rangel existen las siguientes explicaciones[320].

i) teoría del desequilibrio y la rigidez;
ii) demanda insuficiente:
  a) teorías marxistas
  b) subconsumo
  c) regulación monopólica
  d) disminución de las exportaciones
  e) crisis de la agricultura;
  f) crisis de la construcción
  g) derrumbe de la Bolsa de Valores;
iii) teoría monetaria;
iv) papel de la rentabilidad.

También existen explicaciones marxistas que no serán objeto de análisis por su excesiva carga ideológica y determinismo que, en varios casos, las aleja de la realidad histórica. Se han identificado las siguientes:

i) la Gran Depresión como expresión de la crisis general del capitalismo y/o el derrumbe de este sistema[321];
ii) el capitalismo monopolista[322];
iii) la inadecuada regulación y la acumulación intensiva[323].

En las siguientes líneas nos concentraremos en cinco hipótesis que pasaremos a explicar, considerando su alcance y contenido. Las clasificamos siguiendo a Kindleberger, en monocausales, que adjudican a un único factor el origen de la Depresión, y multicausales, que atribuyen a la conjunción de varios factores el "nacimiento" de la Depresión. Entre las primeras están la monetarista de Friedman y la keynesiana de Temin; y entre las segundas, la de Schumpeter, Labini y Kindleberger. La evaluación se realizará en función de la capacidad explicativa respecto al objeto de estudio.

---

320 G. Dumenil, M. Glick y J. Rangel. "Teorías de la Gran depresión: ¿por qué importaba la rentabilidad? En: *El Trimestre Económico, Vol. LV (3)*. No. 219.

321 A. Varela: "La teoría de la crisis del capitalismo", en: P. López (coordinador), *La crisis actual del capitalismo, teoría y práctica*. México, Siglo XXI, 1984; V. Trepelkov. *El ocaso del capitalismo*, Moscú, Progreso, 1978. Los elementos principales de la teoría del derrumbe se encuentran en: H. Grossman. "La ley de la acumulación y del derrumbe del sistema capitalista", en: Lucio Colleti. *El marxismo y el derrumbe del capitalismo*, México, Siglo XXI, 1985. Un comentario sobre el alcance de la tesis de Grossman se encuentra en: G Marramao. *Lo político y las trasformaciones. Crítica del capitalismo e ideología de la crisis entre los años 20 y 30*. México, Siglo XXI, 1982. *Cuadernos de Pasado y Presente* No. 95. El debate sobre la teoría de Grossman está en: K. Korsh, et. al. *¿Derrumbe del capitalismo o sujeto revolucionario?* México, Siglo XXI, 1978. *Cuadernos del Pasado y Presente* No. 78. Las críticas se encuentran en: N. Moszkowska. *Contribución a la crítica de las teorías modernas de las crisis*. México, Siglo XXI, 1978; también en: P. M. Sweezy. *Teoría del desarrollo capitalista*. México, Fondo de Cultura Económica, 1981, Cap. XI.

322 P. Baran y P. Sweezy. *El capital monopolista*. México, Siglo XXI, 1977; H. Magdoff y P. M. Sweezy. *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos*. México, Siglo XXI, 1988.

323 M. Aglietta. *Regulación y crisis del capitalismo. La experiencia de los Estados Unidos*. México, Siglo XXI, 1986.

8.1. La hipótesis monocausal monetarista de Milton Friedman

Milton Friedman (1912-2006) y Anna Schwartz (1915-...) publicaron en 1963: *A monetary history of the United States. 1867-1960,* trabajo en el que ofrecen su explicación sobre el origen de la Gran Depresión. A partir de este libro, la hipótesis friedmaniana se convirtió en la explicación dominante en Estados Unidos. El análisis se sintetizó posteriormente en el capítulo tres del libro que Friedman elaboró con Rose Friedman, *La libertad de elegir.* Posteriormente, Friedman utilizó el argumento en varios trabajos. Es importante anotar que Friedman fue el máximo representante del monetarismo de la Universidad de Chicago en Estados Unidos.

Debe aclararse que en el ámbito de la teoría del ciclo económico, las explicaciones monetaristas sobre el origen del ciclo económico, asentadas en las variaciones de la cantidad de dinero en la economía que ocasionarían cambios en el producto, se agrupan en las hipótesis de los factores exógenos En este enfoque se agrupan los antecesores de Friedman como, por ejemplo, Hawtrey y Hayek. A partir de la década de 1980, la construcción de la Nueva Macroeconomía Clásica, basada en la hipótesis de las expectativas racionales, con Lucas como su máximo representante, también forma parte de este enfoque[324].

El monetarismo friedmaniano tiene tres postulados claves. El segundo de ellos se fundamenta en la teoría cuantitativa del dinero; en consecuencia, este enfoque sostiene que los cambios de la cantidad de dinero ocasionan cambios en el nivel y, por tanto, en las tasas de variación de los precios, salarios monetarios y la renta nominal. De este factor se infiere un tercer postulado sobre la importancia de la política monetaria para corregir los desequilibrios[325]. Es decir, la variable central que determina el ritmo de la economía es la cantidad de dinero.

Friedman sostiene que cuando realizó una reconsideración de la Gran Depresión, junto con Schwartz, comprobó que ésta echó por tierra la credibilidad de la teoría cuantitativa del dinero debido a que se interpretó que evidenciaba la ineficacia de la política monetaria para superar una retracción de la actividad económica. Sin embargo, esta lectura resultó "...trágicamente falsa, de que, lejos de ser un testimonio de la impotencia de la política monetaria, la gran depresión fue todo lo contrario: un testimonio

---

324 J. M. Bricall y Ó. de Juan (Coordinadores). *Economía política del crecimiento, fluctuaciones y crisis.* Barcelona, Ariel, 1999, pp. 142-143.

325 R. Panizza. *Monetarismo.* Barcelona, Oikos-tau, 1989, p. 24. El primer postulado asume que el desarrollo de las economías de mercado está caracterizado por el crecimiento de la población y por el avance de la tecnología, mientras que la dinámica interna opera mediante el mercado y los precios, con la característica de la estabilidad de pleno empleo.

de lo potente que fue la política monetaria, de la importancia que tiene y de todo el daño que puede causar cuando es errónea"[326].

El autor ensalza la actuación de la Reserva Federal de Estados Unidos en los años veinte, periodo en el que frente a una retracción del nivel de actividad económica, se expandía la tasa de crecimiento monetario, procediéndose a la inversa si el producto se expandía aceleradamente. Atribuyó esta conducta a la dirección acertada de Benjamin Strong, principal responsable del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, quien murió en 1928, dejando a la banca central sin una dirección apta[327].

Afirma que en Estados Unidos entre 1929 y 1933, la cantidad de dinero se redujo en una tercera parte, como efecto de la política implementada por la Reserva Federal, "...se dejó que siguieran su curso una serie de corridas y quiebras bancarias porque la Reserva Federal no aportó liquidez al sistema bancario, que era una de las principales funciones que los diseñadores del sistema de la Reserva Federal querían que cumpliera"[328]. Efectivamente, la información del gráfico 11, muestra que la oferta monetaria (M1) se contrajo en 25.2 por ciento entre 1929 y 1933.

Esta actitud de las autoridades monetarias en el marco de la crisis de la Bolsa de Valores de Nueva York, extendió la incertidumbre, debido a que en lugar de aumentar rápidamente la oferta monetaria en una magnitud mayor a la corriente para compensar la contracción, las autoridades monetarias dejaron que la cantidad de dinero baje gradualmente en 1930 y en los siguientes tres años. Este achicamiento de la liquidez fue mayor respecto a disminuciones anteriores que se produjeron en recesiones pasadas. "El efecto combinado de las consecuencias de la crisis de la bolsa y la lenta reducción de la cantidad de dinero durante el año 1930, fue una recesión bastante severa"[329].

Los problemas se agudizaron en los últimos meses de 1930 cuando comenzó la primera ola de quiebras bancarias y la Reserva Federal no actuó. Posteriormente, frente a la segunda ola de quiebras ocasionadas por el abandono del patrón cambio oro por parte de Gran Bretaña, en 1931, aumentaron los tipos de descuento, si bien anteriormente habían bajado de 6.0 por ciento en 1929 a 1.5 en 1931, y no se realizaron operaciones de mercado abierto. En la tercera ola de quiebras bancarias de 1933, la Reserva Federal tampoco implementó ninguna política[330]. Por lo tanto, es falso que la política fue puesta a prueba y se desmoronó. "No se intentó ponerla en

326 M. Friedman. *Moneda y desarrollo económico*, *op. cit.*, p. 6
327 M. Friedman y R. Friedman. *Libertad de elegir. Hacia un nuevo liberalismo económico*. Barcelona, Grijalbo, 1980, p. 116.
328 M. Friedman. "La contrarrevolución en la teoría monetaria". En: M Friedman. *La economía monetarista*. Barcelona, Gedisa, 1992, p. 22 (reproducido de IEA. Occasional Paper No. 33 (1970).
329 M. Friedman y R. Friedman. *Libertad de elegir*, *op. cit.*, p. 118.
330 Ibid., pp. 118-124.

práctica o, viéndolo desde un punto de vista alternativo, se la había puesto a prueba en forme perversa. Se la había utilizado para imponer una deflación increíble..."[331].

8.1.a Comentarios

En resumen, la aplicación de una política monetaria contractiva fue la causa de la Gran Depresión, de su profundidad y extensión; es decir, si la Reserva Federal hubiera aplicado una política monetaria expansiva, la Gran Depresión no hubiera ocurrido. Esta posición aún hoy es compartida por varios analistas; por ejemplo, economistas del Fondo Monetario Internacional (FMI) cuando comparan la Gran Depresión con la crisis actual, basándose en otros trabajos, sostienen que "En general se considera que la causa inicial fue la aplicación de una política monetaria más restrictiva durante el año previo para contrarrestar la especulación en la bolsa... Aunque algunos estudios posteriores han cuestionado algunas de las conclusiones de Friedman y Schwartz, el argumento principal sigue siendo válido"[332]. Como se advierte, la hipótesis de Friedman se encuentra bien arraigada entre los economistas que forman parte del FMI.

Existen varias observaciones a la hipótesis friedmaniana. Una reprobación, que puede considerarse anticipada a Friedman y Schwartz, dirigida a los monetaristas de la década de 1940, fue planteada por Schumpeter, para quien "...el análisis de los fenómenos económicos de cualquier periodo dado, debe nacer de los hechos económicos que los producen y no de los agregados monetarios que resultan de ellos"[333]. Dicho de otra forma, para Schumpeter la relación causa efecto era muy clara: el análisis económico se realiza en base a los acontecimientos, pero de ninguna manera se examinan éstos a partir del movimiento de los agregados monetarios, debido a que las variables monetarias están determinadas por los hechos. Si es así, entonces la hipótesis friedmaniana estaría errada, desde su base teórica.

Para Chancellor, la posición de Friedman "... parece olvidar que las primeras quiebras bancarias –los bancos Detroit y el Bank of the United Status– se debieron en gran medida a su vulnerabilidad al precio declinante de los inmuebles y a las pérdidas de las sucursales que operaban en el mercado de valores. Estas quiebras provocaron a su vez la crisis bancaria general"[334].

---

331 M. Friedman. "La contrarrevolución en la teoría monetaria". En: M Friedman. *La economía monetarista, op. cit.*, p. 22.

332 Fondo Monetario Internacional. *Perspectivas de la economía mundial. Abril de 2009. Crisis y recuperación.* Washington, Fondo Monetario Internacional, 2009. Recuadro 3.1: "¿Se parece la actual crisis a la Gran Depresión?", pp. 111-112.

333 J. A. Schumpeter. "La década de los años 20", en: J. A. Schumpeter. *Ensayos*. Barcelona, Oikos-tau, 1968, p. 212 (reproducido de *American Economic Review Supplement*, mayo de 1946).

334 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda. Una historia de la especulación financiera, op. cit.*, p. 267.

Avanzando en la crítica, Patricio Meller sostiene: "Si es que efectivamente fue la contracción monetaria la que produjo la caída del PGB real durante la Gran Depresión, entonces la tasa de interés debería haber subido durante la recesión, y sin embargo, lo que se observa en el caso norteamericano es que disminuye. Luego, la tasa de interés no transmitió al sector real lo que estaría sucediendo en el mercado monetario, ¿a qué se debe esto?"[335].

Partamos nuevamente del examen de los gráficos 11 (quiebra de bancos) y 12 (evolución de la oferta monetaria), para comprobar que existió una marcada contracción de M1 entre 1929 y 1933.

Ahora en base a la información que ofrece Mankiw se advierte que la tasa de interés nominal no subió, más bien bajó persistentemente entre 1929 y 1936, de 5.9 por ciento a 0.8 por ciento y, luego de un leve aumento a 0.9 por ciento en 1937, nuevamente disminuyó hasta 0.6 por ciento en 1939[336].

Asimismo, calculando la tasa de interés real se advierte que la deflación de 1930 a 1933 –medida por el deflactor del Producto Nacional Bruto–, ocasionó la disminución de aquella de 11.7 por ciento en 1929 a 4.3 por ciento en 1933, prolongándose la caída inclusive hasta 1939, cuando llegó a 1.4 por ciento, en un marco no de deflación sino más bien de una débil inflación. El factor que explica esta situación es la baja permanente de la tasa de interés nominal, que en 1939 fue de 0.6 por ciento[337]. En consecuencia, como afirma Meller, debido a que la tasa de interés no funcionó como mecanismo de transmisión al sector real, la disminución de M1 no podría haber causado la contracción del producto[338].

¿Qué razones podrían explicar que el referido mecanismo de transmisión no funcionara? Si existe una contracción monetaria, manteniéndose constantes los precios, el efecto es una disminución de los saldos reales; sin embargo, como afirma Meller, lo que se observa es un incremento de éstos. "Luego, el mecanismo de saldos reales tampoco conectó el sector real con el monetario"[339].

Observando nuevamente los datos de Mankiw se comprueba que los saldos monetarios reales se mantuvieron casi constantes entre 1929 y 1930, US$ 52.6 miles de millones y US$ 52.3 miles de millones (dólares de 1958), respectivamente y aumentaron en 1931 a US$ 54.5 miles de millones; sin embargo, entre 1932 y 1934 bajaron y a partir de 1935 subieron[340]. Como

335 P. Meller. "Elementos útiles e inútiles en la literatura económica sobre recesiones y depresiones", *op. cit.*, p.146.
336 Ver apéndice 3.
337 Ibid., p. 354.
338 P. Meller. "Elementos útiles e inútiles en la literatura económica sobre recesiones y depresiones", *op. cit.*, p.146.
339 Ibid., p. 146.
340 Ver apéndice 3.

no se modificaron entre 1929 y 1930 y subieron en 1931, evidentemente esta conexión entre los sectores monetario y real no funcionó, de manera que la disminución del producto ocurrió al margen de la caída en la oferta monetaria.

En resumen, si los dos mecanismos de transmisión entre los sectores real y monetario no funcionaron, como lo evidencia la información empírica, entonces la contracción del producto "... habría ocurrido independientemente de los factores monetarios"[341]. En ese sentido, la hipótesis monetarista no resulta comprobada por los hechos.

Kindleberger, que con algunas diferencias en la periodicidad de las cifras, analiza el movimiento de M1, nominal y real, la velocidad del dinero, las quiebras de bancos y las tendencias de los precios, sostiene que los saldos monetarios reales subieron desde 1931 y que, en consecuencia, no existió una contracción significativa que hubiera impulsado a la economía hacia la depresión. A partir de esta constatación, afirma que el activismo de la Reserva Federal comprando valores gubernamentales, "...no habría servido de nada. Se necesitaba al gobierno u otro *deus ex machina* para asegurar el precio de las mercancías y de aquellos activos financieros relativamente arriesgados. No era suficiente hacer que el dinero fuese abundante y barato; también se tenía que mejorar la credibilidad cambiando las expectativas"[342].

Desde otra perspectiva, es posible que la contracción monetaria, especialmente entre 1932 y 1933, como afirma Aldcroft, impulsó las fuerzas contractivas, pero "...es difícil creer que desempeñara un papel tan crucial en el punto de inflexión inicial[343]" ; no obstante, está claro que la acción insuficiente de la banca central estadounidense agravó los problemas.

Otra crítica compartida por Temin y Kindleberger se refiere a la consideración implícita de que la Gran Depresión fue un fenómeno estrictamente estadounidense. La posición monetarista, al sostener que la depresión comenzó en Estados Unidos, a partir del error de la Reserva Federal, está afirmando su origen estadounidense. Temin sostiene que un aspecto que caracteriza a la Gran Depresión es, precisamente, su contenido internacional, debido a que los países industriales estaban férreamente entrelazados a partir de los vínculos originados en el patrón oro, que determinaba relaciones entre los tipos de cambio, los flujos de los capitales internacionales, la transmisión de las crisis monetarias y financieras y la contracción de la demanda de bienes[344]. Para Kindleberger, el carácter internacional está inmerso en un conjunto de factores, entre los cuales destaca el escenario europeo luego del tratado de Versalles, los problemas de las

341 P. Meller. "Elementos útiles e inútiles en la literatura económica sobre recesiones y depresiones", *op. cit.*, p.146.
342 C. P. Kindleberger. *La crisis económica 1929-1939*, *op. cit.*, p. 162
343 D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street. 1919-1929*, *op. cit.*, pp. 235-236.
344 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión*, *op. cit.*, p. 90.

reparaciones y de las deudas de guerra, la sobrevaluación de la libra, la subvaloración del franco francés y la acumulación en gran escala de saldos en libras esterlinas por Francia y, por el lado norteamericano, la expansión en las concesiones de créditos externos después del éxito del préstamo Dawes de 1924; en síntesis, "...es inútil intentar establecer responsabilidades geográficas"[345].

Temin además le resta valor a la muerte de Strong, debido a que en su concepto fue "...un hecho menor en la historia de la Gran Depresión"[346], considerando que este fenómeno fue efecto de un choque deflacionista de gran alcance.

Sí la hipótesis monetarista es extremadamente limitada, ¿cuál es su finalidad? La respuesta a esta pregunta es ofrecida por Dornbusch y Fischer, quienes sostienen que como en los años treinta se construyeron las bases para la intervención del Estado en la economía, la concepción liberal, que es contraria a la intervención del Estado, debe explicar la caída de la economía en dicha década. "Sí la depresión se produjo a causa de –y no a pesar de– la intervención activa del Estado (especialmente del Fed), pierden peso los argumentos a favor de la intervención activa del Estado en la estabilización económica"[347].

8.2. La hipótesis monocausal de Peter Temin

Temin (1937-...), profesor del Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT), es, junto a Kindleberger, uno de los economistas que más ha estudiado la Gran Depresión y el principal crítico a la explicación monetarista. Elaboró varios trabajos sobre el tema, publicados en 1976, 1981, 1982 y 1987, investigaciones condensadas en: *Lecciones de la Gran Depresión*, publicado por primera vez en 1989. El libro está dividido en tres partes, en la primera aborda el origen de la Depresión, en la segunda su extensión y la recuperación en la tercera[348].

8.2.a El marco analítico keynesiano

Teóricamente el enfoque keynesiano le sirve a Temin para explicar el origen y el carácter de la Gran Depresión, a partir del aporte original de Keynes y de la síntesis neoclásica con el modelo IS-LM[349]. Por lo tanto, a

---

345 C. P. Kindlberger. "Causas y consecuencias internacionales de la Gran Crisis. La bolsa de valores contribuyó a la crisis financiera internacional y compartió sus dolores", en: C. P. Kindleberger. *Problemas históricos e interpretaciones económicas, op. cit.*, p. 252.

346 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión, op. cit.*, p. 59.

347 R. Dornbusch y S. Fischer, *Macroeconomía, op. cit.*, p. 503.

348 Ver también: P. Temin. "La transmisión internacional de la Gran Depresión". En: *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 7, No. 2 (verano 1993).

349 El modelo IS-LM (mercado de bienes y del dinero), permite determinar la renta agregada considerando un nivel de precios dado. La curva IS (inversión-ahorro) vincula el nivel de demanda agregada con la tasa de interés. La curva LM (demanda de dinero-oferta monetaria) relaciona la tasa de interes y el nivel de renta determinado en el mercado de saldos monetarios

continuación presentaremos una síntesis de la explicación keynesiana sobre el ciclo económico y luego la hipótesis teórica de Temin[350].

Keynes introduce su explicación general sobre el ciclo económico en el capítulo 22 de la Teoría general (Notas sobre el ciclo económico), donde establece que "...el ciclo económico se debe a un cambio cíclico en la eficiencia marginal del capital"[351]; es decir que los cambios en el rendimiento estimando de los bienes de capital, manteniéndose rígida la tasa de interés, ocasiona variaciones en la inversión y, mediante el multiplicador, en el nivel de actividad económica y en el empleo. Esta hipótesis se agrupa al interior de la explicación del ciclo económico originado en factores endógenos, es decir que se considera a la economía intrínsecamente inestable y, en consecuencia, el origen del ciclo económico se encuentra dentro del funcionamiento mismo del sistema económico[352].

En la explicación keynesiana también se debe tomar en cuenta el papel de las expectativas a largo plazo en el origen del ciclo económico, que influirán en la inversión. Estas responden a las utilidades futuras que los empresarios esperan obtener sí amplían la capacidad productiva de sus plantas; en ese sentido, dichas previsiones determinarán la inversión actual, de manera que las expectativas de largo plazo influirán en las de corto plazo. Las expectativas de largo plazo se forman en base a lo que Keynes denominó "el estado de confianza" que los hombres de negocios tienen en la economía. Este estado de la confianza constituye uno de los principales determinantes de la eficiencia marginal de la inversión[353]. En la medida en que las expectativas a largo plazo sean pesimistas, los empresarios postergarán sus decisiones de inversión hasta que las condiciones de la economía cambien. La consecuencia de esta actitud es la profundización de la fase depresiva del ciclo económico.

Para Keynes, la depresión emerge cuando, producto de la expansión, se combinan dos factores: "una tasa de interés que, con previsiones correctas, sería demasiado alta para la ocupación plena, y una situación desacertada de expectativas que, mientras dura, impide que esta tasa sea un obstáculo real. El auge es una situación tal que el exceso de optimismo triunfa sobre una tasa de interés que mirada en frío podría parecer excesiva"[354].

La caída de la eficacia marginal del capital, que ocasiona la crisis, acontece como efecto de la expansión que determina un incremento en la demanda de inversión, que a su vez aumenta significativamente la tasa de interés; sin embargo, los rendimientos de las nuevas inversiones son muy inferiores respecto a los

---

350 Una explicación de la Gran Depresión empleando las curvas IS-LM se encuentra en: N. Gregory Mankiw. *Macroeconomía*. Barcelona, Antoni Bosch, 1997, pp. 351-358.

351 J. M. Keynes. *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 2001, p. 263.

352 J. M. Bricall y O. de Juan (Coordinadores). *Economía política del crecimiento*, op. cit., p. 143.

353 J. M. Keynes. *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, op. cit., p. 132

354 Ibid., p. 269.

esperados. En este contexto de menores rendimientos de las inversiones junto a las altas tasas de interés, la eficacia marginal del capital cae abruptamente.

En síntesis, para Keynes la caída de la Bolsa de Valores de Nueva York y la depresión se explicarían por el desplome de la eficacia marginal del capital y de las expectativas, que ocasionaron una contracción de la inversión y en el nivel de actividad económica y en el empleo; es decir, mediante el multiplicador la demanda efectiva se redujo continuamente.

Ahora bien, Temin sostiene que en 1931 Keynes identificó, tempranamente, el derrumbe de la inversión como el factor que inició la Depresión, debido a las elevadas tasas de interés, rentabilidad decreciente, políticas restrictivas de la Reserva Federal, insuficiencia de oro fuera de Estados Unidos y por la caída de la inversión directa en el exterior proveniente de este país. Para Keynes, la severidad de la Reserva Federal fue el origen de los dos últimos factores, mientras que el alto costo del dinero se debía a las políticas adoptadas en los Estados Unidos y en otros países; en síntesis, la política monetaria contractiva era la responsable de esta situación, a excepción de la menor rentabilidad. Según Temin, para Keynes el hecho fundamental fue el empuje deflacionario de las acciones monetarias. Asevera, "Yo sigo a Keynes en esto y atribuyo un papel primario a la restrictiva política monetaria de fines de los años veinte"[355], extendiendo el criterio a la política fiscal que tenía la misma orientación.

Es decir, para Temin el contenido contractivo de la política económica, que se originaba en el repuesto patrón oro, generaba ondas deflacionarias que deprimían a la economía. La política monetaria claramente contraía la inversión y el consumo y, por ese medio, el nivel de actividad se retraía de la misma forma que el empleo.

8.2.b El origen y la transmisión: la Primera Guerra Mundial y el patrón cambio oro

Temin afirma que la "Gran Depresión estuvo causada por las perturbaciones sufridas por el patrón oro a causa de la I Guerra Mundial"[356]. Para nuestro autor, este sistema monetario, no obstante de haberse suspendido a causa del conflicto bélico, no desapareció, más bien se repuso, pero en un contexto totalmente distinto. A esto se añadieron algunas decisiones políticas incompatibles como la fijación de tipos de cambio inadecuados, sobrevaluado para la libra esterlina y subvaluado para el franco francés, elementos que tensionaron al patrón cambio oro entre las dos guerras mundiales. Uno de los problemas importantes, debido a la desigual posesión de reservas, fue que los países que tenían menos reservas se contrajeron en mayor proporción respecto a aquellos que se expandieron en razón a sus mayores reservas. El resultado fue que esta asimetría llevó a la aplicación de

355 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión*, *op. cit.*, p. 25.
356 Ibid., p. 46.

políticas deflacionistas de manera general a fines de los años veinte; es decir, que el patrón cambio oro fue el mecanismo de difusión de la Depresión en todo el mundo[357].

Temin sostiene que a partir de la crisis de la Bolsa de Valores de Nueva York y de la caída de los precios de las materias primas, se produjo una escasez de créditos que determinó una contracción de la demanda agregada que impulsó a su vez la deflación. Tanto la disminución de las cotizaciones de las materias primas como el *crac* bursátil, los concibe como mecanismos de propagación de la deflación. Teóricamente, la deflación tiene un efecto dinámico, es decir formó expectativas de los agentes económicos, quienes piensan que la caída de precios continuaría y, en consecuencia, dejan de realizar sus compras con la finalidad de obtener beneficios de precios futuros menores, entonces se tornan renuentes a demandar créditos no importando el nivel de las tasas de interés nominales, debido a que deberán pagar los préstamos con un dinero que tendrá mayor valor cuando los precios sean menores a los vigentes, de manera tal que acumulan saldos líquidos, por el motivo precaución. En consecuencia, las tasas de interés reales aumentan y son mayores a las tasas de interés nominales. El resultado es una caída de la demanda agregada. En este punto la deflación ocasiona depresión[358].

Como podrá advertirse, las variables reales tienen un papel determinante debido a que impulsan a la economía hacia la recesión, mientras que las fuerzas monetarias, simplemente parecen impulsar el proceso.

Respecto al patrón cambio oro y la orientación de las políticas fiscales y monetarias, afirma que "...se tomaron en concordancia con una visión del mundo según la cual el mantenimiento del patrón oro –en los años veinte– era el requisito para la prosperidad"[359]. Es más, este sistema monetario originó un vínculo especial entre economía y política, en razón a que existía un "...compromiso prácticamente universal con el patrón oro de las autoridades políticas y económicas de todos los grandes países industriales..."[360].

Las correas de transmisión mediante las cuales el sistema monetario fundamentado en el oro propagó el *shock* de la Primera Guerra Mundial estuvieron en el carácter de las políticas económicas nacionales deflacionistas, que creó las condiciones para la Gran Depresión en los años veinte; y a inicios de la década de 1930, la idea dominante fue considerar a la deflación como la medicina adecuada para resolver las dificultades económicas, elemento que orientó las decisiones económicas en cada país por la vía del impulso a la contracción económica[361].

357 Ibid., pp. 46-47, 50, 53, 70-71.
358 Ibid., pp. 66-67.
359 Ibid., p. 25.
360 Ibid., p. 88.
361 Ibid., p. 54.

Para Temin, los principales responsables de los impulsos deflacionistas fueron Estados Unidos y Alemania, en la medida en que persistieron en el sostenimiento del patrón cambio oro, a diferencia de Gran Bretaña que lo abandonó en septiembre de 1931. Solamente cuando se abandonó el vínculo con el oro se pudo iniciar el proceso de recuperación. En el caso de Gran Bretaña, la devaluación significó mejorar relativamente sus cuentas externas mediante el impulso a sus exportaciones y restringir sus importaciones y, por esa vía, estimular la producción interna. "Aunque no sacó a Gran Bretaña de la Depresión, la devaluación la sacó de la contracción"[362]. La posterior decisión de los Estados Unidos de abandonar el patrón cambio oro, fue el segundo hecho positivo.

El paso trascendental en la búsqueda de la reactivación fue, como se observó anteriormente, el cambio en el régimen de políticas, es decir el abandono de las acciones contractivas y su sustitución por políticas expansivas. "No bastaba con abandonar el oro; había que extirpar la mentalidad del patrón oro, abandonar el régimen de políticas del patrón oro"[363]. Este proceso comenzó en Estados Unidos con el *New Deal* y en Alemania a partir del ascenso de Hitler, "...poniendo fin de manera decisiva a la contracción y a la deflación"[364].

En síntesis, la Primera Guerra Mundial originó una serie de conflictos y de problemas, como las reparaciones de guerra, los créditos entre los vencedores que debilitaron el sistema financiero internacional, principalmente el europeo, además de animadversiones y recelos entre las potencias vencedoras, factores que Temin considera *shocks* que derivaron en la Gran Depresión. La aplicación de los procedimientos del patrón cambio oro ocasionó una deflación que reforzó las expectativas negativas del público, que se resistió a demandar créditos y procedió a acumular saldos líquidos por el motivo precaución, cuando por la deflación las tasas de interés reales aumentaron, ocasionando una retracción de la demanda agregada que convirtió la deflación en depresión.

Una vez que la Depresión fue emergiendo, el mecanismo de contagio entre los países industrializados y de éstos hacia los atrasados, fue el patrón cambio oro. La reactivación se fue logrando en la medida en que en la aplicación de las políticas económicas, se fue transitando de la contracción a la expansión.

8.2.c Comentarios

Indudablemente la Primera Guerra Mundial desencadenó un conjunto

---

362 Ibid., p. 82.
363 Ibid., p. 87
364 Ibid., p. 115

de procesos de carácter no solamente político, sino básicamente económicos. En este último ámbito la suspensión del patrón oro, los problemas emergentes del pago de las reparaciones de guerra, la cancelación de los créditos externos, el rol de Estados Unidos, el restablecimiento del sistema monetario basado en el oro, pero con relaciones cambiarias y disponibilidad de reservas internacionales totalmente asimétricas, formaron un caudal incontrolable de factores de gran significación y fuerza que derivó en la Gran Depresión. Empero, siguiendo el análisis de Temin, la causa última no económica fue la guerra, y la económica fundamental fue la caída de la demanda agregada.

Sin embargo, la pregunta es: ¿sin la Primera Guerra Mundial hubiera existido la Gran Depresión? Si la respuesta fuera afirmativa, entonces tendríamos que olvidarnos de la teoría del ciclo económico que nos ayuda a entender el carácter fluctuante del desempeño económico de las economías de mercado, y tendríamos que haber esperado que ocurra un proceso de crecimiento continuo en los años veinte y treinta, hasta la Segunda Guerra Mundial. Si la respuesta fuese negativa, entonces junto al factor político, determinante en última instancia de la Depresión, se deberían considerar otros factores económicos que hayan tenido, por su importancia, la fuerza necesaria para, por lo menos, reforzar el proceso que desembocó en la Gran Depresión.

Teóricamente parece correcto atribuirle a los factores reales un papel determinante en la Depresión; sin embargo, es excesivo no considerar el rol de los factores monetarios. En la perspectiva de Kindleberger, la contraposición entre monetarismo y keynesianismo, respecto al origen de la Depresión, los primeros destacando la caída en la cantidad de dinero que ocasionó la contracción del gasto, y Temin que enfatiza el desplome autónomo del gasto que determina la retracción de la oferta monetaria, constituye un problema "...del tipo de la gallina y el huevo"[365]; es decir, que no contribuye a aclarar el problema. Tampoco el empleo de las relaciones IS-LM, debido a que lleva el examen a un solo país y no toma en cuenta los mecanismos de transmisión de las crisis financieras de un país hacia otro país, los precios de los bienes y activos y menos los flujos de capital y los tipos de cambio[366].

En resumen, la explicación del profesor Temin tiene una enorme fuerza que se apoya en gran medida en la constatación histórica; empero, pensamos que no agota el análisis. Esto nos lleva a la necesidad de considerar otros elementos, fundamentalmente de contenido económico, que nos permita mejorar nuestra comprensión sobre el objeto de este estudio.

8.3. La hipótesis multicausal de Joseph A. Schumpeter

Schumpeter (1883-1950), uno de los teóricos más importantes del

---

365 C. P. Kindlberger, *La crisis económica, op. cit.*, p. 25.
366 Ibíd., p. 25.

ciclo y desarrollo económicos, así como de la historia del pensamiento económico, elaboró su explicación sobre el origen de la Gran Depresión en diferentes escritos publicados en 1934, 1939 y 1946; sin embargo, lo fundamental de su enfoque se encuentra en su obra cumbre, de contenido teórico e histórico, publicada en 1939: *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista*. Su aporte puede considerarse pionero en la medida en que sostiene la necesidad de adoptar un enfoque histórico para rastrear el origen de la Gran Depresión. En las próximas líneas presentaremos los elementos teóricos básicos respecto al origen del ciclo económico, y luego desarrollaremos los elementos claves de su explicación sobre las causas de la Gran Depresión, utilizando los trabajos publicados en los años indicados líneas arriba.

8.3.a La base teórica[367]

Para Schumpeter, el desarrollo económico emerge por el impacto que generan las innovaciones en los productos y procesos productivos, éstas son la aplicación económica de los inventos, significan una nueva función de producción y no el simple cambio en las cantidades de producción[368], y son producto de la acción de los empresarios innovadores. Las innovaciones no se distribuyen uniformemente en el tiempo, sino más bien transcurren irregularmente, mediante la aparición de grupos o bandadas de empresarios innovadores. La innovación que tiene éxito permite obtener un nuevo producto y beneficios. Si no se ha creado un nuevo bien en la actividad donde se produce, permite obtener utilidades extraordinarias, debido a que reduce los costos de producción. En ambos casos, estimula el despliegue de un conjunto de imitadores que también desean elevar sus ganancias. La consecuencia es la realización de una creciente inversión financiada con crédito bancario, que amplía la capacidad productiva e impulsa una creciente demanda de bienes de consumo, emergiendo una expansión en la economía, expresada en aumentos continuos en la producción y que permite la cancelación de los préstamos bancarios. La expansión se extiende hasta el momento en que la creciente producción presiona a los precios hacia la baja, factor que repercute en la quiebra de empresas que aún no han bajado sus costos. En ese sentido, las innovaciones producen "…situaciones alternativas de expansión y contracción… formas que adopta el desenvolvimiento económico en la era del capitalismo"[369]. En ese sentido, por su contenido, la hipótesis schumpeteriana se clasifica dentro de los factores endógenos que originan el ciclo económico[370].

---

367 J. A. Schumpeter. *Teoría del desenvolvimiento económico. Una investigación sobre las ganancias, capital, crédito y ciclo económico*. Mexico, Fondo de Cultura Económica, 1976, [1912].
368 J. A. Schumpeter. *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista*. Zaragoza, Prensas Universitarias de Zaragoza, 2002, [1939], p. 66.
369 J. A. Schumpeter. *Teoría del desenvolvimiento económico, op. cit.*, pp. 215-216
370 J.M. Bricall y O. de Juan (Coordinadores). *Economía política del crecimiento, op. cit.*, p. 143.

En su trabajo pionero de 1912 reconocía los siguientes tipos de innovaciones[371]:

i) la introducción de un nuevo bien o una nueva calidad del bien;
ii) una nueva tecnología de producción en los bienes producidos;
iii) la apertura de nuevos mercados;
iv) nuevas fuentes de aprovisionamiento de materas primas o de bienes semimanufacturados;
v) una nueva organización en la industria, como la creación o destrucción de un monopolio;

En 1939 añadió las siguientes innovaciones[372]:

vi) la taylorización del trabajo[373];
vi) mejor manipulación del material; y
viii) nuevas organizaciones económicas como los grandes almacenes.

8.3.b El esquema tricíclico

Considerando que las innovaciones originan los ciclos económicos, éstos tienen diferente extensión, debido a que la formación y absorción del impacto de las innovaciones en la economía son diferentes. En ese sentido, Schumpeter plantea que algunas innovaciones formarán fluctuaciones de larga duración, denominadas ondas largas o ciclos Kondratieff (48 a 60 años); otras impulsarán ciclos de mediana dilatación, calificados como Juglar (9 a 10 años); y, finalmente los ciclos cortos o Kitchin (3 a 5 años)[374].

Sostiene que los ciclos económicos nombrados se presentan simultáneamente, dando lugar a lo que denominó como el esquema tricíclico, es decir, la conjunción de las ondas largas o ciclos Kondratieff, los ciclos Juglar y los ciclos Kitchin. Su planteamiento es que al interior de cada onda larga se desarrollan seis ciclos Juglar y que dentro de cada Juglar existen tres ciclos Kitchin, de manera que el desenvolvimiento económico transcurre por medio de estos ciclos que se influyen mutuamente[375].

Ahora bien, la Gran Depresión estaría ubicada al interior de la tercera onda larga (1898-fines de los años treinta), en su fase depresiva (1919-fines de los años treinta), y dentro del quinto ciclo Juglar que comenzó su ascenso en 1925 y terminó en 1929, la fase contractiva de este ciclo se extendió desde

---

371 Ibid., p. 77.

372 J. A. Schumpeter. *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista, op. cit.*, p. 63.

373 Se entiende por taylorismo al sistema de trabajo que aplica métodos de control de tiempos y movimientos eliminado los tiempos muertos, con la finalidad de aumentar la productividad laboral (sistema introducido por Frederick W. Taylor). La agregación de la automatización del trabajo con la incorporación de la cadena de montaje, dio lugar al fordismo (establecido por Henry Ford). Ver: M. Cazadero. *Las revoluciones industriales*. México, Fondo de Cultura Económica, 1995, pp.139-146.

374 J. A. Schumpeter. *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista, op. cit.*, pp. 148-155.

375 Ibid., pp. 148-187.

junio de 1929 hasta marzo de 1933. Asimismo, existe un ciclo Kitchin cuya fase depresiva se extendió hasta abril de 1931, seguida de una recuperación hasta enero de 1932 y una fase expansiva hasta mediados de noviembre de 1932[376]. En la apreciación de Schumpeter, en la Gran Depresión de 1929-1934, como ocurrió en las depresiones de 1825-1830 y 1873-1878, coinciden las fases depresivas de los tres ciclos y esta es la característica que explica la severidad de estas depresiones[377]. No obstante, el autor tiene el cuidado de señalar que el esquema "...no tiene más que una significación ilustrativa y no atribuye ningún valor a las fechas"[378].

8.3.c Los factores determinantes: las consecuencias económicas de la Primera Guerra Mundial

Schumpeter parte del principio de que no existe una década en la historia que contenga su propia explicación, sostiene que para analizar cualquier acontecimiento, se debe buscar sus antecedentes en un periodo anterior más amplio[379]. En 1934, en un trabajo en el que analizó las características de las depresiones en la historia del capitalismo, sostuvo que la característica esencial de la Gran Depresión respecto a las anteriores, que "...la hace *fundamentalmente* y no sólo cuantitativamente diferente... es el hecho de que las causas no económicas juegan el papel principal en el drama"[380]. Estas fuentes de la crisis fueron: las consecuencias de la guerra –se refiere a la Primera Guerra Mundial–, el problema del pago de las reparaciones de guerra y la desaparición de Rusia.

Posteriormente, en 1939 en su obra fundamental sobre los ciclos económicos, ya no se refirió a la desaparición de Rusia y reafirmó su posición de 1934, sosteniendo que la Primera Guerra Mundial desencadenó procesos económicos importantes en dos ámbitos. Primero, "... la destrucción física, reforzada por la acumulación de reposiciones e inversiones que no se habían llevado a cabo, se convirtió en la fuente de una demanda de reconstrucción, la cual acentuó las fases de prosperidad y resurgimiento que tuvieron lugar, aproximadamente, hasta mediados de los años veinte"[381]. Segundo, "... el cambio de las condiciones de guerra a las de la paz implicó reorganizaciones que explican casi por completo la breve (sacudida) de 1918 y en parte la crisis de 1921, que se ajustó, sin embargo, al curso ordinario de los ciclos y sólo se vio intensificada por este factor"[382].

---

376 Ibid., p. 358.
377 Ibid., p. 159.
378 Ibid., p. 358.
379 J. A. Schumpeter. "La década de los años 20". En: J. A. Schumpeter. *Ensayos, op. cit.*, p. 212 (publicado originalmente en *American Economic Review Supplement*, mayo de 1946).
380 J. A. Schumpeter. "Las depresiones ¿Podemos aprender de la experiencia pasada?". En: J. A. Schumpeter. *Ensayos, op. cit.*, p. 113 (publicado originalmente en *The Economics of the Recovery Program*, 1934). Su primera aproximación explicativa la realizó en 1931, en J. A. Schumpeter. "La depresión mundial actual: una tentativa de diagnóstico", en: J. A. Schumpeter. *Ensayos, op. cit.*, pp. 94-95. (publicado originalmente en *American Economic Review Supplement*, marzo 1931).
381 J. A. Schumpeter. *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista, op. cit.*, p. 306.
382 Ibid., p. 306.

La transición de las condiciones de guerra a la paz ocasionó varios hechos económicos que impactaron en la generación de un escenario en el cual se gestó la Gran Depresión. Este ambiente se desplegó en tres fases. En la primera, que comenzó con el armisticio hasta el Plan Dawes (ver el punto 2.1.a) que, como se explicó, determinó en 1924 una reprogramación de las obligaciones externas alemanas originadas en las reparaciones de guerra impuestas a Alemania. En la segunda, que se extendió entre el Plan Dawes y fines de 1927, periodo en el que se aplicaron las recomendaciones de dicho Plan, pero sin que ello implique la solución al problema de las reparaciones de guerra[383]; el flujo de capitales norteamericanos "contrarrestó ampliamente la perturbación que, de otro modo, se habría producido a causa de los pagos internacionales de carácter político"[384]. Y la tercera, caracterizada por las crecientes fricciones, desde fines de 1927 hasta, en un primer momento, la moratoria Hoover en 1931 que determinó la suspensión en el servicio de la deuda alemana y, en un segundo momento, hasta junio de 1932 cuando en razón a la crisis financiera internacional en Lausana, Suiza, se anularon las deudas de guerra[385].

En consecuencia, Schumpeter sostiene que la guerra generó problemas financieros que no pudieron solucionarse entre los aliados, y que las soluciones temporales que se practicaron fueron insuficientes, debido al entorno político en el que operaron, y tuvieron consecuencias económicas originando las condiciones para el surgimiento de la Gran Depresión[386].

Por otra parte, asegura que los instrumentos de continuación de la guerra económica fueron los aranceles altos, las prohibiciones y los contingentes hasta 1924, medidas que conformaron, lo que denominó, el neomercantilismo. De 1925 a 1928 se transitó a un comercio más libre, pero no se pudo avanzar más en esta dirección, en razón a que la sobrevaluación de las monedas, en unos casos, y la subvaluación, en otros, lo impidió[387]. Es decir, las asimetrías en los tipos de cambio resultantes del retorno al patrón oro obstaculizaron el avance hacia la superación de las restricciones comerciales.

8.3.d Factores simultáneos en los años veinte: Innovaciones, producción, precios, tendencias depresivas y concentración del ingreso

En su búsqueda de respuestas en la historia económica, Schumpeter afirmó que "...al final del siglo XIX y en la primera década del siglo XX ocurrieron un conjunto de hechos económicos que cambiarían la estructura económica del mundo, pero que, en parte debido a la Primera Guerra Mundial, no tuvieron efecto total hasta los años 20"[388].

---

383 Ibid., p. 306.
384 Ibid., p. 307.
385 Ibid., p. 306.
386 Ibíd., p. 307.
387 Ibid., pp. 308-309.
388 J. A. Schumpeter. "La década de los años 20". En: J. A. Schumpeter. *Ensayos*, *op. cit.*, p. 212.

En ese sentido, en 1939 examinó para la economía estadounidense el impacto de varias innovaciones incrementales[389] durante los años veinte, en los sectores que dieron origen a la tercera onda larga y en otros sectores importantes. Estudió a los sectores líderes: las industrias automovilística, de energía eléctrica y química, y otras actividades, como la agricultura, construcción y la industria del caucho[390]. El contexto histórico de este examen, luego de la Primera Guerra Mundial, fue un intenso proceso de creación de oligopolios y de supresión de controles, regulaciones y reparticiones estatales encargadas de dichas tareas[391].

La industria del automóvil, antes de la Primera Guerra Mundial, había introducido una innovación incremental importante en la fábrica Ford con la correa transportadora, empleada originalmente en los mataderos de Chicago, que originó las líneas de ensamblaje, que permitió una reducción significativa del tiempo de trabajo para fabricar un automóvil[392], dando lugar al sistema de trabajo denominado como fordismo. Este factor posibilitó que Henry Ford introduzca el modelo T a partir de 1908 con precios cada vez más bajos. En 1908, un automóvil modelo K tenia un precio de US$ 2.800, de 1908 a 1909 el modelo T valía US$ 850 y de 1916 a 1917 US$ 360[393].

Durante los años veinte, la industria automovilística transitó de la producción de unidades grandes y pesadas a otras reducidas. Este avance y el aumento de la producción impulsaron la construcción de carreteras, estaciones de servicio y residencias suburbanas, que "...explican el 90 por ciento de los cambios de la posguerra en el organismo industrial y la mayor parte de la renta real"[394]. La producción de vehículos subió de 4.0 millones en 1923 a 5.4 millones en 1929 y la cantidad de vehiculos en circulación aumentó de 10.5 millones en 1921 a 26.5 millones en 1929[395]. El crecimiento extraordinario de esta industria, aguijoneó vigorosamente la producción de petróleo y de gasolina, cuyos precios disminuyeron hasta 1929[396].

En la generación de energía eléctrica la principal innovación incremental fue la introducción de la energía hidroeléctrica que estimuló la construcción de plantas eléctricas, líneas de transmisión y de distribución.

---

389 Teóricamente las "...innovaciones incrementales son mejoras sucesivas ... [en] todos los productos y procesos". C. Pérez. "Las nuevas tecnologias: una visión de conjunto". En: C. Ominami (editor). *La tercera revolución industrial*. Buenos Aires. Grupo Editor Latinoamericano, 1986. p. 45.

390 J. A. Schumpeter. *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista, op. cit.*, pp. 316-344.

391 Ibid., p. 312.

392 Por ejemplo, el tiempo para armar un motor bajó de 600 a 226 minutos, ver: R. Heilbroner y W. Milberg. *La sociedad económica, op. cit.*, p. 83.

393 Ibid., Tabla 5-1, p. 84.

394 J. A. Schumpeter. *Ciclos económicos, op. cit.*, p. 329.

395 W. W. Rostow. *Economia mundial, op. cit.*, Cuadro III-38, 39, pp. 220-222.

396 El precio de la gasolina en 1919 fue US$ 0.2411/galón y US$ 0.1557/galón en 1929, ver: Joseph A. Schumpeter. *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista, op. cit.*, pp. 337-338.

A fines de los años veinte ocurrieron otras innovaciones incrementales, mediante la incorporación del fuel oil y el gas en la generación de energía eléctrica. Los impactos fueron el incremento de la producción, que de 38.900 millones de Kwh. en 1919 llegó a 97.000 millones de Kwh. en 1929, la reducción de las tarifas y el impulso a la fabricación de radios y frigoríficos. Rostow establece otros efectos como la construcción de nuevas instalaciones, el empleo de nueva maquinaria, la introducción de nuevos métodos de producción, que bajaron los costos, la expansión de la telefonía y la electrificación del hogar[397].

El embargo de las patentes alemanas y la política proteccionista luego de la Primera Guerra Mundial conformaron un marco que en Estados Unidos favoreció a la industria química pesada, que respondió con la ampliación de la capacidad productiva. De este modo se produjeron vigorosamente insumos industriales, abonos químicos, el rayón y los tintes, entre otros productos. El resultado fue un aumento significativo, no solamente de las inversiones, sino también del empleo, utilidades y de los volúmenes de producción y ventas. La producción, por ejemplo, de ácido sulfúrico que en 1913 fue de 2.250 miles de toneladas y aumentó a 4.871 miles de toneladas en 1928; en 1913 la producción de superfosfatos fue de 3.248 miles de toneladas y en 1929 se llegó a 4.071 miles de toneladas y el rayón pasó de 0.7 miles de toneladas en 1913 a 358 miles de toneladas en 1928[398].

En la construcción se reintrodujeron varias innovaciones y se utilizó el crédito hipotecario, elementos que impulsaron su auge en los años veinte. Vinculados a las innovaciones ya aplicadas a comienzos del siglo XX, se realizaron otros avances tecnológicos. Destacaron el hormigón armado, el montacargas eléctrico, las palas mecánicas, los tractores oruga, transportadores, grúas y remachadoras neumáticas, avances que permitieron disminuir los costos. Mientras que las hipotecas posibilitaron el acceso al financiamiento. El impacto fue el auge del sector en los años veinte, especialmente en la construcción de viviendas a partir de 1923. Por ejemplo, entre 1915 y 1918 se edificaron en promedio 77.250 viviendas y de 1925 a 1929 la media fue de 142.400[399]. Del mismo modo, la construcción comercial -por ejemplo los rascacielos- y la pública, crecieron significativamente hasta 1929.

El financiamiento de la construcción residencial provino fundamentalmente de los préstamos hipotecarios "...se hizo todo para facilitar el endeudamiento al que quisiera construir una casa, o para lo que fuere...[en ese sentido] ...Es fácil comprender que tal estructura se hundiría, no sólo bajo el impacto de una grave crisis, sino incluso a consecuencia, simplemente,

397 W. W. Rostow, *Economía mundial, op. cit.*, p. 355.
398 Ibid., Cuadro III-41, pp. 226-227.
399 W. W. Rostow, *Economía mundial, op. cit.*, Cuadro III-44, p. 235.

de que no se cumpliesen las halagüeñas expectativas en general"[400]. Schumpeter afirmaba que en esta situación era muy claro, antes de 1929, que la crisis del sector generaría un conjunto de efectos depresivos acumulativos de grandes proporciones.

En la industria del caucho, que respondía a los impulsos de la fabricación de automóviles, la producción se expandió por la realización de innovaciones como el empleo de productos químicos para aumentar la resistencia de los compuestos del caucho y el desarrollo de nuevos usos descubiertos anteriormente, por ejemplo, la pavimentación, amortiguadores y los revestimientos de goma. Hubo una innovación, en 1916, que fue el neumático, que permitió un poderoso impulso al transporte de larga distancia. El resultado fue una sobreinversión y sobreproducción registrada ya en 1923 y que se profundizó desde 1926[401].

En el sector agrario Schumpeter advierte la acción de tres factores. El primero fue el incremento de los precios durante la Primera Guerra Mundial, tendencia que se revirtió cuando acabó el conflicto; en consecuencia, durante los años veinte, una vez que se retornó a la normalidad, los precios bajaron; el segundo se refiere a las innovaciones introducidas, como la maquinaria agrícola, nuevos fertilizantes y diversos aparatos eléctricos, que disminuyeron los costos de producción, por ejemplo, entre 1920 y 1930 la cantidad de camiones en el sector aumentó de 139,000 a 900,000 y el de tractores de 246,000 a 920,000[402]; y, el tercer elemento fue la extensión de la superficie cultivable. También cita otros factores, que podrían tener carácter secundario, como la competencia externa y las barreras comerciales que afectaron a los mercados externos de la producción estadounidense. Las consecuencias fueron que los precios agrícolas, luego de aumentar de 1915 a 1919, bajaron entre 1920 y 1921, crecieron hasta 1925 y luego tendieron hacia la baja moderada hasta 1929 (en el cuadro 14 puede observarse el movimiento de los precios de los productos agrícolas de 1922 a 1929).

Un aspecto trascendental en la actividad agraria fueron las hipotecas, que subieron inclusive antes de la guerra y que entre 1925 y 1928 llegaron al 11.1 por ciento y 10.4 por ciento del producto nacional bruto de Estados Unidos respectivamente[403]. Schumpeter concluye sosteniendo que desde 1926 hasta el inicio de la Depresión, "...la situación agraria fue cada vez más insatisfactoria, pero la única causa *general* de ello fue, una vez más, la presión de la deuda improductiva"[404].

---

400 J. A. Schumpeter. *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista. op. cit.*, p. 327.
401 Ibid., pp. 338-339.
402 Ibid., p. 319.
403 Estimación en base a las cifras del crédito que ofrece Schumpeter en: *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista. op cit.*, p. 317, y del producto nacional bruto en valores corrientes de Lee (*Fluctuaciones económicas, op. cit.*, Tabla 8-8, p. 164).
404 J. A. Schumpeter. *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista. op cit.*, pp. 317-319.

En resumen, los años veinte constituyeron un periodo de progreso tecnológico intenso en Estados Unidos, esto permitió lograr un fuerte incremento de la productividad, en 47.0 por ciento entre 1913 y 1929[405]. De manera que los costos de producción bajaron y se impulsó poderosamente la producción. El PIB creció entre 1922 y 1929, en 37.8 por ciento, es decir en un promedio anual de 4.7 por ciento, mientras que el desempleo, que en 1922 fue de 7.2 por ciento, en 1929 bajó a 3.1 por ciento[406].

Sin embargo, la oferta en expansión se enfrentaba a una demanda que no crecía al mismo ritmo, el resultado fue una tendencia contractiva en los precios. En efecto, la variación de los precios entre 1923 y 1929, fue negativa, -1.8 por ciento[407]. Esto significaba que los trabajadores experimentaron una mejora en sus salarios reales que, sin embargo, no pareció traducirse en un aumento de la demanda.

En 1946, Schumpeter nuevamente analizaba las tendencias económicas de los años veinte en Estados Unidos, de este examen rescatamos sus criterios referentes a la cantidad de dinero, las tasas de interés, los beneficios y la concentración del ingreso.

Identificó una expansión de la cantidad de dinero, entre 1920 y 1929, que influyó en un descenso en las tasas de interés a largo plazo y en un aumento del crédito a diferentes sectores de la economía, situación que calificó como política de dinero barato y que coadyuvó al otorgamiento de créditos hipotecarios. En cuanto a los beneficios señala que éstos aumentaron especialmente de 1924 a 1926, factor que estimuló el incremento de la participación del uno por ciento más rico de la población en la distribución del ingreso[408]. Desde una interpretación keynesiana, esta mayor desigualdad en la distribución del ingreso benefició a los segmentos más ricos y debilitó fuertemente la demanda efectiva antes del *crac* bursátil de 1929.

En la óptica schumpeteriana, estas tendencias "...debían avanzar solamente para sumergir temporal y en algunos casos definitivamente, *sectores* cada vez mayores de la economía –siendo el más indefenso de todos el sector agrícola– y desarrollar dificultades *sectoriales* o quiebras de las que era cada vez más posible partieran `viciosas espirales´ descendentes, acompañadas por un desempleo generalizado. Y este es el hecho fundamental tanto de la depresión (1929-1932) como de la recuperación siguiente..."[409].

405 También fue primordial el rol de las innovaciones en otras actividades, como las aleaciones, el aluminio, el comercio al detalle y en gran escala, las mejoras organizativas y financieras y el transporte aéreo comercial.
406 En base a: A. Maddison, *Historia del desarrollo capitalista, op. cit.*, Cuadro C.11, p. 181.
407 En base a: Ibid., Cuadro E. 3, p. 202.
408 Joseph A. Schumpeter, "La década de los años 20", *op. cit.*, pp. 214-215.
409 Ibid., p. 217.

8.3.e Elementos que profundizaron la Depresión

En un artículo de 1946, Schumpeter identificó los factores que profundizaron la Depresión en Estados Unidos y, en sus términos, convirtieron la Depresión en un "desastre"[410]: la manía bursátil de 1927-1929, la debilidad del sistema bancario y la situación de las hipotecas.

i) La especulación bursátil: considera a la especulación en la bolsa como un hecho natural propio de cualquier fase expansiva del ciclo económico. No obstante, entre 1927 y 1929 los mecanismos financieros se desarrollaron excesivamente "...con las consiguientes prácticas financieras anormales... [estando] ...destinadas a convertirse en catástrofe y una vez ocurrida la catástrofe, en una distorsión del curso de los hechos subsiguientes, debido a la aniquilación de la parte de la demanda del consumidor que había sido financiada por los beneficios del capital y en muchos casos por beneficios no realizados"[411].

ii) La debilidad del sistema bancario se manifestó de dos formas: la primera fue la existencia de una gran cantidad de bancos pequeños, caracterizados por Schumpeter como "...la nebulosa de pigmeos ineficientes"[412] que quebraron, este hecho profundizó la Depresión; la segunda fue la ausencia de facilidades al público que la banca debía otorgar en los momentos difíciles, actitud que se originaba en una irracional mentalidad pública. En este punto no aclara a qué se refiere con la mentalidad pública, pero es seguro que se refiere a las derivaciones del patrón cambio oro, sosteniendo que las tres oleadas del colapso bancario pudieron haberse evitado; como no fue así, los cierres de bancos "...quebraron la moral del público, extendieron la parálisis a través de todos los sectores del organismo económico, convirtieron una retirada en una huída tumultuosa, y fueron en consecuencia las razones más importantes, hablando cuantitativamente, de la desgracia y desempleo que prevalecieron..."[413].

iii) El estado de las hipotecas: gran parte de los préstamos bancarios se realizaron en base a hipotecas en las ciudades y en el área rural. Sus características graves se debían a que eran "...prestamos temerarios; es decir, ...desviaciones evitables de la práctica normal de los negocios". Estos préstamos hipotecarios fueron dañinos tanto para los prestamistas como para la banca; empero, los perjuicios más graves "fueron los efectos psicológicos sobre la comunidad, porque no hay nada que llegue tanto a los nervios del hombre como una amenaza del techo que le resguarda"[414]. Además, Schumpeter destaca que la situación de los campesinos se agravó debido a las hipotecas de sus propiedades.

410 Ibid., p. 218
411 Ibid., p. 218.
412 Ibid., p. 218.
413 Ibid., p. 218.
414 Ibid., p. 218.

8.3.f Comentarios

En síntesis, la explicación schumpeteriana sostiene que la Gran Depresión se originó en causas no económicas expresadas en los problemas financieros, emergentes de la Primera Guerra Mundial. Sin embargo, también entraron en acción factores coadyuvantes como las innovaciones incrementales realizadas durante los años veinte, fundamentalmente en Estados Unidos. Los cambios tecnológicos permitieron lograr incrementos en la productividad, disminuciones de costos, aumentos en la producción y disminuciones en los precios. Los aumentos en la productividad elevaron las ganancias y reforzaron la captación de ingresos por parte de los propietarios del capital, debilitando la demanda en un momento en que la producción aumentaba ocasionando una baja en los precios. La especulación financiera y la posterior crisis de la Bolsa de Valores de Nueva York, el raquitismo de la banca americana y las excesivas hipotecas, ahondaron la Depresión.

Es decir, las tendencias contractivas ya estaban presentes antes de 1929. En este marco, por efecto de la Primera Guerra Mundial emergen problemas como la política comercial proteccionista, y financieros por el pago de reparaciones y de las deudas de guerra, a los que se agregan la rigidez del patrón cambio oro, principalmente respecto a la fijación asimétrica de los tipos de cambio. En consecuencia, los problemas derivados del conflicto bélico mundial causaron la Depresión. La especulación en la Bolsa de Valores de Nueva York, la extrema debilidad del sistema bancario estadounidense y el efecto de las hipotecas, no hacen más que explicar la profundidad de la Depresión. En ese sentido, existe un hilo conductor con la explicación de Temin respecto al papel que ambos le asignan a la guerra, aunque en diferente magnitud y también, como se examinará más adelante, con la perspectiva de Kindleberger, para quien el carácter internacional del origen de la Depresión es fundamental.

El problema de esta hipótesis es que no establece en qué momento los problemas emergentes de la Primera Guerra Mundial operaron desatando la Gran Depresión; sin embargo, pueden identificarse los nexos entre el terreno fértil que representaban las tendencias contractivas de la economía estadounidense y los problemas financieros de Europa. Por otra parte, es criticable negarle un rol, así sea secundario, a los factores monetarios que pudieron haber contribuido empeorando la situación, como hace notar Aldcroft.

8.4. La hipótesis multicausal de P. Sylos Labini

El enfoque multicausal pertenece al economista italiano Labini (1920-2005), quien realizó aportes importantes en el ámbito del desarrollo económico. Su explicación sobre el origen de la Gran Depresión se encuentra en su libro publicado en 1988: *Las fuerzas del desarrollo y del declive.* Su hipótesis se fundamenta en los aportes de Schumpeter, de manera que podemos calificarla como neoschumpeteriana.

En su análisis, parte criticando la explicación keynesiana sobre los ciclos considerándola extremadamente psicológica, debido a la preeminencia que Keynes le asignó a las expectativas[415]. Sostiene que las causas de la Gran Depresión están en las modificaciones de las formas de mercado, la introducción de innovaciones tecnológicas y los cambios en la distribución de la renta a comienzos de los años veinte en Estados Unidos[416]. Para Labini, el impulso en la creación de monopolios y *holdings*, junto a la innovación tecnológica, permitieron lograr fuertes incrementos en la productividad y en los beneficios, estimulando la concentración del ingreso. Al agotarse las oportunidades de inversión productiva, los recursos se destinaron, luego de la inversión en el extranjero, a la Bolsa de Valores de Nueva York, produciéndose el embate especulativo que derivó en la Depresión.

8.4.a Cambios en las formas de mercado

Tras la Primera Guerra Mundial se aceleró el "...proceso de concentración de las empresas en distintas ramas productivas...[en las que]...emergen grandes complejos capaces de influir, dentro de determinados límites, sobre los precios. ...En consecuencia, el margen unitario en la industria crece y crecen los beneficios totales tanto por el motivo que acabamos de indicar como por el aumento de la producción"[417].

En efecto, la década de 1920 fue escenario de una intensificación en la concentración de las empresas en Estados Unidos, este proceso ocasionó que hacia 1929, determinados grupos económicos controlen las actividades importantes. Por ejemplo, en la producción de acero tres empresas eran las responsables de la mayor parte de la producción: Bethlehem Steel, U.S. Steel y Republic Steel; la fabricación de automóviles respondía a los impulsos de: la Ford, General Motors y la Chrysler; los productos químicos eran fabricados mayoritariamente por: Du Punt, Allied Chemical y Union Cardibe and Carbon. En la banca predominaban: el Chase National Bank, el National City of New York y Guarant y Trust; en las sociedades de inversiones las importantes fueron: la Electric Bond and Share, la United Corporation y la Insull. La actividad radial y de cinematografía experimentaba el mismo proceso[418]. Galbraith afirma que en los años veinte en Estados Unidos se formaron *holdings* y *trusts* de inversiones. "Los *holdings* controlaban amplios sectores de las sociedades por acciones, de ferrocarriles y esparcimiento[419]. Como sostuvo Schumpeter, este proceso se facilitó en la medida en que el gobierno estadounidense anuló las regulaciones y controles aplicados durante la guerra.

415 P. S. Labini. *Las fuerzas del desarrollo y del declive*, Barcelona, Oikos-tau, 1988, pp. 306-307.
416 Ibid., p. 309.
417 Ibid., p. 309.
418 J. Akerman. *Estructuras y ciclos económicos*, *op. cit.*, pp. 438-439.
419 J. K. Galbraith. *El crac del 29*, *op. cit.*, p. 206.

8.4.b Innovaciones tecnológicas y gerenciales

El proceso favoreció la introducción de innovaciones tecnológicas y gerenciales mediante cuatro factores, según Akerman, que se observaron claramente en los Estados Unidos y que además permiten ampliar las perspectivas de Schumpeter y de Labini, estos fueron: la mecanización, la estandarización, la planificación del trabajo, la fabricación en cadena y la organización de las oficinas[420].

La mecanización tuvo lugar mediante el desplazamiento de la mano de obra y la introducción de los motores eléctricos en lugar de la máquina a vapor. Por ejemplo, en 1914 solamente el 30 por ciento de las máquinas energéticas empleadas en la industria fueron eléctricas, y su potencia llegaba a nueve millones de caballos, mientras que en 1929 la cantidad de motores eléctricos llegó al 100 por ciento con una potencia de 35 millones de caballos.

La estandarización significó la reducción de los tipos de productos. En 1900, por ejemplo, existían 55,000 tipos diferentes de lámparas eléctricas, mientras que en 1923 sólo había 342.

La planificación del trabajo implicó que en todas las plantas industriales, independientemente de su tamaño, el conjunto de actividades, desde la compra de materias primas hasta la producción, se regularan mediante un plan de producción. La fabricación en línea se extendió de la industria automotriz a la eléctrica, refrigeradores y a muchas más.

La organización de las oficinas, aplicando los mismos factores empleados en la fabricación, permitió lograr aumentos en la productividad y mejorar los métodos de control.

Es oportuno reiterar que los cambios tecnológicos y gerenciales se aplicaron principalmente en las industrias líderes, como en la automovilística, electricidad y la industria química. La contrapartida, como sostiene Rostow, fue la disminución de los precios hasta mediados de los años treinta, debido a la sobreoferta de alimentos y materias primas, así como a la reducción de costos[421].

Como se afirmó anteriormente, las innovaciones incrementales y gerenciales determinaron el surgimiento de una nueva modalidad de producción capitalista, denominada como fordismo, que constituirá una de las características esenciales de la organización capitalista a partir de los años veinte hasta la década de 1970, debido a que reemplazó al taylorismo. Desde la óptica marxista, el fordismo representó la realización de cambios en el proceso de trabajo que posibilitó un régimen de acumulación intensiva, mediante la mecanización profunda del trabajo[422].

---

420 J. Akerman. *Estructuras y ciclos económicos, op. cit.*, pp. 441-442.
421 W.W. Rostow. *La economía mundial, op. cit.*, p. 239.
422 Para un enfoque marxista sobre el taylorismo y el fordismo, ver: M. Aglietta. *Regulación y crisis del capitalismo, op. cit.*, pp. 90-95; B. Coriat. *El taller y el cronómetro. Ensayo sobre el taylorismo, fordismo y la producción en masa.* México, Siglo XXI Editores, 1997, pp. 33-51.

8.4.c Incrementos en la productividad

El impacto de las transformaciones anotadas fueron los extraordinarios aumentos en la productividad. En la industria, de 1922 a 1929, subió en 29 por ciento, en la agricultura en 15 por ciento, en la minería en 22 por ciento y en los ferrocarriles en 23 por ciento (ver cuadro 14).

Cuadro 14

ESTADOS UNIDOS: ÍNDICES DE PRODUCTIVIDAD, SALARIOS, COSTOS Y PRECIOS, 1922-1929

AÑOS	PRODUCTIVIDAD				INDUSTRIA SALARIOS (por hora)	INDUSTRIA COSTO UNITARIO DEL TRABAJO	PRECIOS	
	INDUSTRIA	AGRICULTURA	MINERÍA	FERROCARRILES			INDUSTRIA	AGRICULTURA
1922	100	100	100	100	100	100	100	100
1923	98	103	103	103	103	108	103	105
1924	105	105	106	106	106	105	100	106
1925	112	111	109	112	112	97	104	117
1926	115	115	110	116	116	96	104	110
1927	118	111	114	115	115	93	98	106
1928	124	115	118	121	121	90	99	112
1929	129	115	122	123	123	88	98	112

Fuentes: Elaboración propia en base a: Productividad: M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas. Crecimiento y estabilidad.* Buenos Aires, Editorial Universitaria, 1967, Tabla 8-3, p. 157; Salarios, costo unitario del trabajo y precios: P. S. Labini. *Las fuerzas del desarrollo y del declive*. Barcelona, Oikos-tau, 1988, Cuadro 2, p. 317.

La información de Heilbroner y Milberg muestra que entre 1920 y 1929 la productividad del sector industrial subió en 60 por ciento, en la minería en más del 40 por ciento y en el transporte por encima del 30 por ciento[423].

En cuanto a los salarios, en el sector industrial es cierto que crecieron, pero a una tasa más baja respecto al aumento de la productividad, entre 1922 y 1929 estos subieron en 14 por ciento, mientras que gracias a los aumentos en la productividad, el costo unitario del trabajo disminuyó en 12 por ciento. (ver cuadro 14). Para Heilbroner y Milberg, los salarios en los ferrocarriles subieron, de 1920 a 1929, solamente en cinco por ciento y en la minería bajaron en casi 13 por ciento[424].

423 R. Heilbroner y W. Milberg. *La evolución de la sociedad económica*, *op. cit.*, p. 101. También se lograron incrementos importantes de productividad en Gran Bretaña, 12 por ciento entre 1924 y 1930, y en Francia en el mismo periodo, en 5.8 por ciento, ver: M. Beaud. *Historia del capitalismo*, *op. cit.*, pp. 227, 235.

424 R. Heilbroner y W. Milberg. *La evolución de la sociedad económica*, *op. cit.*, p. 101.

La expansión de la productividad debía haber ocasionado una baja importante en los precios o haber aumentado los salarios. La información disponible muestra que esto no ocurrió, ya que los precios industriales, luego del pico de 1925-1926, bajaron y luego se estancaron cerca del nivel de 1922. En la agricultura, los precios que crecieron hasta 1925, bajaron entre 1926 y 1927 y subieron entre 1927 y 1928.

El hecho clave es que los incrementos de productividad no se reflejaron en los salarios de los trabajadores. Heilbroner y Milberg se preguntan si las ganancias de productividad llegaron a los trabajadores a través de precios más bajos. Advertimos que hubo reducción de los precios de la industria y de la agricultura y la tasa de inflación bajó en 15 por ciento de 1920 a 1929; pero fundamentalmente por la contracción en los precios de la agricultura. Sin embargo, dicha disminución no fue suficiente para distribuir las ganancias de la productividad. Entonces los beneficios de las empresas crecieron significativamente.

En efecto, las ganancias netas de la industria subieron en 74 por ciento de 1922 a 1929, en las sociedades anónimas en 85 por ciento y los ingresos netos de los propietarios de las sociedades anónimas en 32 por ciento (ver cuadro 15)[425].

Cuadro 15

ESTADOS UNIDOS: ÍNDICES DE GANANCIAS Y DISTRIBUCIÓN DEL INGRESO, 1922-1929

AÑOS	INDUSTRIA GANANCIAS NETAS	SOCIEDADES ANÓNIMAS GANANCIAS NETAS	INGRESOS NETOS DE LOS PROPIETARIOS DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS	DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA	
				5 % MÁS RICOS	20 % MÁS RICOS
1922	100	100	100	29	48
1923	134	133	116	ND	ND
1924	105	110	117	ND	ND
1925	141	141	133	ND	ND
1926	145	149	130	ND	ND
1927	123	131	125	ND	ND
1928	153	161	127	ND	ND
1929	174	185	132	33	54

Fuentes: Elaboración propia en base a M. W. Lee. *Fluctuaciones económicas. Crecimiento y estabilidad*, Buenos Aires, Editorial Universitaria, 1967. Tabla 8-5, p. 160 (las primeras tres columnas); P. S. Labini. *Las fuerzas del desarrollo y del declive*, Barcelona, Oikos-tau, 1988, Cuadro 2, p. 317 (la cuarta columna).
ND=No Disponible

425 La situación en Gran Bretaña fue parecida ya que de 1926 a 1929 las utilidades crecieron en 14 por ciento y los salarios se mantuvieron estáticos, ver: D. H. Aldcroft. *De Versalles a Wall Street, 1919-1929*, *op. cit.*, p. 230.

También Heilbroner y Milberg brindan información respecto al aumento de las ganancias de las empresas industriales más importantes en Estados Unidos. De 1916 a 1925, sus beneficios fueron en promedio US$ 730 millones por año y entre 1926 y 1929, subieron a US$ 1.4 mil millones anuales. "De hecho, en el año de 1929 las utilidades se triplicaron en comparación con las de 1920"[426].

8.4.d Excesiva concentración del ingreso

Como advirtió Schumpeter, los beneficios crecientes y el estancamiento, o aumento débil, de los salarios ocasionaron cambios en la distribución del ingreso a favor de los titulares de los beneficios, que según Labini "...no es exagerado definir de enorme desplazamiento que va a favor, en primer lugar de los beneficios, pero también de otras rentas"[427]. Desde otra perspectiva, en la óptica de Batra, la causa principal de la concentración del ingreso en Estados Unidos fue la disminución de los impuestos a las empresas y a los perceptores de rentas altas, en 1921, 1924, 1926 y 1928[428]. Chancellor confirma esta apreciación sosteniendo que en las dos gestiones del presidente Coolidge (1925-1929), se determinaron disminuciones en las tasas máximas de impuesto a las ganancias, de 65 por ciento a 32 por ciento, se bajó los impuestos empresariales y los impuestos sobre las utilidades del capital. "Como resultado de estas reducciones impositivas, los ricos tenían más dinero para invertir en acciones, las compañias obtenían mayores ganancias después de deducir los impuestos y los especuladores podían retener más ganancias"[429].

El resultado fue un impulso fuerte en la concentración del ingreso. En 1922 el cinco por ciento más rico captaba el 29 por ciento del ingreso y en 1929 el 33 por ciento. El 20 por ciento más rico en 1922 recibía el 48 por ciento, seis años más tarde captaba el 54 por ciento (ver cuadro 15).

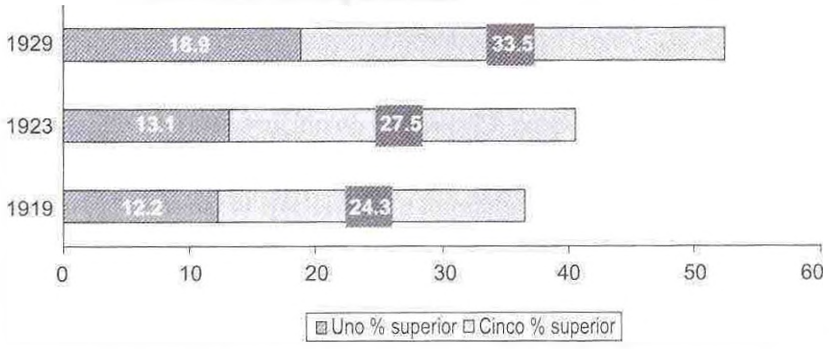
Empleando los datos de Heilbroner y Milberg, se advierte que en Estados Unidos el uno por ciento superior de la población, que en 1919 captaba el 12.2 por ciento de los ingresos, en 1929 aumentó su participación a 18.9 por ciento y el cinco por ciento más rico también mejoraba significativamente su participación de 24.3 por ciento a 33.5 por ciento (ver gráfico 17).

---

426 R. Heilbroner y W. Milberg. *La evolución de la sociedad económica. op. cit.*, p. 102.
427 P. S. Labini. *Las fuerzas del desarrollo y del declive. op. cit.*, p. 311.
428 R. Batra. *La gran depresión de 1990. Buenos Aires. Grijalbo. 1988.* pp. 131-132.
429 E. Chancellor. *Sálvese quien pueda. op. cit.*, p. 236.

Gráfico 17

ESTADOS UNIDOS: PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN DEL TOTAL DE INGRESOS QUE RECIBÍAN LOS GRUPOS SUPERIORES DE LA POBLACIÓN, 1919-1929



Fuente: elaboración propia en base a: R. Heilbroner y W. Milberg, *La evolución de la sociedad económica*, México, Prentice Hall Hispanoamericana, 1999, Tabla 6-1, p. 103.

Para Aglietta, en Estados Unidos, de 1920 a 1929, la renta empresarial (beneficios, intereses y rentas) subió en 45 por ciento, en tanto que las rentas salariales solamente en 13 por ciento[430]. Galbraith afirma que en 1929 el cinco por ciento de la población más rica captó aproximadamente la tercera parte del ingreso personal total[431].

8.4.e Efectos de la excesiva concentración del ingreso

Hemos insistido que las mejoras significativas en la productividad en Estados Unidos impulsaron fuertemente la producción. El incremento más significativo, de 1922 a 1929, se registró en los bienes duraderos, 85 por ciento, y en las construcciones, con 48 por ciento (ver cuadro 16).

---

430 M. Aglietta, *Regulación y crisis del capitalismo, op. cit.*, p. 71.
431 J. K. Galbraith, *El crac del 29, op. cit.*, p. 205.

Cuadro 16

ESTADOS UNIDOS: ÍNDICES DE PRODUCCIÓN, 1922-1929

AÑO	BIENES DE CONSUMO			CONSTRUCCIONES
	DURADEROS	SEMIDURADEROS	NO DURADEROS	
1922	100	100	100	100
1923	146	131	116	121
1924	130	122	102	135
1925	176	141	113	149
1926	143	149	116	158
1927	143	132	117	155
1928	156	144	117	150
1929	185	154	119	148

Fuente: elaboración propia en base a: P. S. Labini. *Las fuerzas del desarrollo y del declive*. Barcelona. Oikos-tau, 1988, Cuadro 1, p. 316

Nota: La columna de bienes duraderos incluye a los automóviles y la columna de bienes semiduraderos incluye a: calzados, vestimenta y neumáticos

Ahora bien, tomando en cuenta que la producción de bienes no duraderos, es decir, de consumo masivo como los alimentos y textiles, creció en 19 por ciento, un poco más que el aumento de los salarios en la industria, que fue de 14 por ciento también entre 1922 y 1929 (ver cuadro 14), y que la producción de bienes duraderos (automóviles y viviendas), que son demandados por los segmentos poblacionales de ingresos altos y medios, aumentó en 85 por ciento (ver cuadro 15), se asume que la construcción de viviendas en áreas ubicadas fuera de las ciudades, estuvo asociada a la demanda de automóviles, entonces la disminución de la cuota de ingresos para los salarios debilitó inmediatamente "... la demanda de bienes de consumo e indirectamente, la demanda de bienes de inversión [en consecuencia] todo el proceso de desarrollo resulta frenado"[432].

El efecto fue la reducción gradual de las oportunidades de inversión productiva, debido a la disminución de la demanda, de manera que los recursos provenientes de los beneficios y de otro tipo de rentas se invierten en el exterior primeramente y, luego, se encaminan hacia la Bolsa de Valores, comprando acciones y generando operaciones de carácter especulativo incentivadas por las expectativas de retornos crecientes y rápidos. "A partir de cierto momento, el aumento se hace explosivo ya que junto con los fondos procedentes de los beneficios del sector productivo, se encuentran los procedentes de la banca y de los propios beneficios especulativos"[433].

8.4.f Comentarios

Sintetizando, los factores que iniciaron el proceso de la Gran Depresión fueron los cambios en las formas de mercado y las innovaciones tecnológicas

432 P. S. Labini. *Las fuerzas del desarrollo y del declive, op. cit.*, p. 312.
433 Ibid., p. 313.

que determinaron aumentos significativos en la productividad, que se distribuye a favor de los beneficios. Asimismo, deben añadirse las consideraciones de dos economistas, Batra y Chancellor, respecto a que en Estados Unidos en los años veinte, hubo disminuciones impositivas sobre el capital que favorecieron una mayor concentración del ingreso. De este modo, la demanda de bienes de consumo en los sectores líderes disminuyó. La sobre expansión en estos sectores se "cruzó" con el debilitamiento del consumo ocasionando una disminución en la inversión productiva. A partir de ese momento, los fondos provenientes de los beneficios, a los que se suman los créditos otorgados por la banca, se canalizan hacia la inversión especulativa. El impacto fue frenar el crecimiento e impulsar una burbuja especulativa que al "estallar" detonó la crisis que estaba larvándose.

Esta explicación se fundamenta en la hipótesis schumpeteriana y es muy sugerente debido a su carácter multicausal; sin embargo, se limita a los Estados Unidos y no considera el carácter internacional de la Gran Depresión, de manera que el origen de ésta aparece como un fenómeno exclusivamente estadounidense, posición criticada por Kindlberger y Temin.

Al respecto, como se afirmó en las observaciones relativas a la hipótesis monetarista, existen varios argumentos de carácter histórico que demuestran que el origen de la Gran Depresión fue internacional; sin embargo, para los historiadores europeos, por ejemplo Aldcroft, "los orígenes reales de la depresión deben localizarse en Estados Unidos...[debido a que].... los acontecimientos ... junto con la influencia de este país en la economía mundial, determinaron en gran medida el calendario, la gravedad y la duración de la depresión"[434]. Kindleberger sintetiza la opinión europea "...en la poca predisposición por parte de ....[Estados Unidos]... a anular las deudas de guerra, y, más precisame nte, en el crac de la bolsa de 1929 o en la manía crediticia de 1927 y 1928"[435]. También para Labini, implícitamente, la Gran Depresión nació en Estados Unidos, en la medida en que su argumento no considera el carácter internacional de la Depresión.

Kindleberger, tomando en cuenta el contexto europeo tras del Tratado de Versalles, así como los problemas emergentes como el pago de las reparaciones, las deudas de guerra y la sobrevaluación de la libra esterlina y la subvaluación del franco francés, entre otros aspectos, concluye afirmando que es "...imposible comprender la perspectiva de que la depresión de 1929 fue de origen nacional en Estados Unidos"[436]. Por su parte, Temin, además de los argumentos anteriormente planteados, afirma que el origen estuvo en "... la combinación del impacto de la Primera Guerra Mundial, más una

434 D. H. Aldcroft. *Historia de la economía europea, op. cit.*, p. 87.
435 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 25.
436 C. P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs, op. cit.*, p. 178.

institución internacional inalterada y un régimen de políticas inflexible la que generó la Gran Depresión… [y que] …fue la adhesión internacional a la reglas de la economía clásica lo que generó la Depresión mundial… [a partir de] …las políticas deflacionistas de Estados Unidos y Alemania"[437].

Tomando en cuenta las críticas de Kindleberger y de Temin, la hipótesis de Labini constituye una explicación persuasiva sobre el origen de la Gran Depresión, empero circunscrita a los Estados Unidos, y que no toma en cuenta las interrelaciones con los países europeos industrializados ni el efecto de las políticas adoptadas a partir de la vigencia del patrón cambio oro. En ese sentido, es incompleta, lo mismo que la explicación de Schumpeter.

8.5. La hipótesis de Charles P. Kindleberger

Charles P. Kindleberger (1910-2003), prestigioso economista e historiador, fallecido recientemente, fue uno de los investigadores que más tinta empleó en sus estudios sobre la Gran Depresión. Su primer trabajo data de 1972. En 1973 publicó la primera edición de: *La crisis económica, 1929-1939*, y una segunda edición ampliada en 1985, mientras que la edición en español es de 1985. También realizó un trabajo en 1978, en el que analiza, en una perspectiva histórica, el desarrollo de las crisis financieras: *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras.* Además, tiene un amplio análisis respecto a los factores financieros en la historia europea que salió a la luz en 1984 con el título de: *Historia financiera de Europa;* posteriormente, en 1986, publicó una colección de artículos con el título: *Problemas históricos e interpretaciones económicas. Estudios de historia financiera* (el título original en inglés es: *Keynesianism VS. Monetarism and other essays in financial history),* cuya edición en español es de 1993, y en 1988 publicó: *El orden económico internacional. Ensayos sobre las crisis financieras y los servicios internacionales.*

Su libro: *La crisis económica 1929-1939,* es una obra de magnitud y debe ser la más completa y profunda que se ha escrito sobre el tema. Sus aportes se han utilizado constantemente en este trabajo.

Kindleberger criticó las hipótesis monetarista y keynesiana. Sostuvo que "Ninguna teoría cuantitativa del dinero o cambio autónomo del gasto, con o sin declive de la Bolsa…"[438] podría explicar la causa de la Depresión y que era necesario tener un modelo complejo que considere la interrelación de las variables claves.

437 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión*, *op. cit.*, p. 47.
438 C. P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*, *op. cit.*, p. 99.

8.5.a La causa: ausencia de liderazgo económico internacional

Teóricamente, Kindleberg se encuentra dentro del grupo de los economistas que enfatizan la importancia de los elementos financieros endógenos, como causa del ciclo económico. Afirma que los excesos especulativos en los mercados financieros originan el ciclo[439].

Considerando la complejidad de la Gran Depresión respecto a su origen, estallido y despliegue, y tomando en cuenta que existen varias hipótesis explicativas, Kindleberger aclara que no pretende brindar una explicación absoluta y determinante sino, más bien, como el afirma "... *una* explicación, no *la* explicación"[440].

Luego de la Primera Guerra Mundial, en el ámbito de la economía internacional, emergió un conjunto de problemas que, en opinión de Kindleberger, constituyó el escenario donde la falta de liderazgo económico mundial, desató la crisis de 1929 y, además, explica la razón por la cual ésta fue amplia, profunda y extensa. De modo que no comparte los enfoques europeos, y algunos norteamericanos, respecto a que la depresión se originó estrictamente en Estados Unidos.

El escenario previo al *crac* de la Bolsa de Valores de Nueva York constituyó precisamente el telón de fondo. Los elementos (examinados en el capítulo dos) caracterizados como *shocks,* que repercutieron negativamente en la economía mundial y conformaron el ámbito previo a la Gran Depresión, fueron:

- ✓ las deudas y reparaciones emergentes de la Primera Guerra Mundial;
- ✓ la readopción del patrón cambio oro y el carácter de la estabilización monetaria europea (con una libra esterlina sobrevaluada y un franco subvalorado);
- ✓ el ciclo de préstamos externos que comenzó en 1924 y su finalización abrupta en 1928;
- ✓ la terminación de la fase expansiva en Estados Unidos;
- ✓ el aumento en la producción acompañado de una deflación;
- ✓ y, finalmente, el crac de la Bolsa de Valores de Nueva York[441].

Estos factores expresaban una inestabilidad marcada en el mundo. "En esta situación la depresión halló la puerta abierta..."[442], en la expresión de Kindleberger.

---

439 J. M. Bricall y O. de Juan (coordinadores). *Economía política del crecimiento. op. cit.*, p. 148.
440 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 340.
441 Ibid., p. 341.
442 C. P. Kindleberger. *Historia financiera de Europa. op. cit.*, p. 495.

Nuestro autor sostiene que en el escenario descrito, habiendo comenzado la recesión, la ausencia de liderazgo en la economía mundial determinó que la recesión se transforme en depresión. La debilidad británica le impedía asumir el rol de líder y Estados Unidos no tenía interés en desempeñar dicho papel.

El mensaje del presidente Roosevelt a la Conferencia Económica Mundial de 1933, no solamente fue una declaración contra el patrón cambio oro, sino también la definición de priorizar la solución de los problemas internos antes que los externos. Como se conoce, esta posición determinó, más aún tomando en cuenta que antes de la Conferencia Estados Unidos había abandonado el patrón cambio oro, el fracaso del evento donde se sostenía la necesidad de estabilizar los tipos de cambio como condición previa para la reactivación. La conformación, o refuerzo, de los bloques económicos, las medidas restrictivas, los controles al comercio exterior, etc., no hicieron más que profundizar la depresión.

El liderazgo internacional implicaba desarrollar acciones concretas orientadas a estabilizar la economía mundial por medio de[443]:

i) Mantener mercados abiertos para los bienes que experimentaban exceso de producción;
ii) otorgar créditos anti cíclicos a largo plazo;
iii) edificar un sistema cambiario estable;
iv) coordinar las políticas macroeconómicas y;
v) proporcionar préstamos de última instancia para proveer liquidez al sistema en las crisis financieras.

Kindleberger sostiene que dichas "... funciones deben ser organizadas y llevadas a cabo por un único país que asuma la responsabilidad del sistema"[444]. Históricamente, Gran Bretaña había asumido el rol de estabilizador mundial hasta la Primera Guerra Mundial debido a su hegemonía económica y política. Desde los años veinte, el nuevo centro hegemónico fue Estados Unidos; sin embargo, este país se resistía a asumir el liderazgo mundial.

Tomando en cuenta la constelación de factores previos al inicio de la Gran Depresión, que evidencian la existencia de una economía mundial inestable, la primera función asignada al país líder hubiera permitido la absorción de la sobreoferta tanto de productos manufacturados como de materias primas; empero, Estados Unidos habiendo aprobado el arancel proteccionista Smoot-Hawley, generó represalias en todo el mundo bajo la

---

443 C. P. Kindleberger *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, pp. 340- 349
444 Ibid., p. 340.

forma de "...una estampida hacia la protección y la restricción de importaciones"[445]. El efecto de esta medida fue estimular las tendencias deflacionarias existentes.

La segunda función, otorgar créditos anti cíclicos a largo plazo, se justificaba no solamente por el rol que desempeñó Gran Bretaña en coyunturas similares en el siglo XIX, de manera que los "... créditos anticíclicos estabilizaron al sistema"[446]. En el proceso anterior a la Gran Depresión, Estados Unidos, como efecto de la Primera Guerra Mundial, otorgó créditos a Europa, principalmente a partir de 1924. Los préstamos norteamericanos servían, en gran medida, para el financiamiento de la inversión interna en los países que los captaban y su abrupta interrupción en 1928, no solamente afectó negativamente a los países prestamistas, sino también a las propias importaciones provenientes de Estados Unidos. Kindleberger aclara que la disminución de los préstamos se presentó antes de la crisis bursátil en Nueva York, debido a que los recursos "... se dirigieron desde el *boom* de los bonos extranjeros ... hacia el *boom* de las acciones nacionales que empezó la primavera de 1928"[447].

En cuanto a la tercera función, la estabilidad cambiaria, el punto de partida en el análisis es la consideración de que la restauración del patrón oro, en realidad del patrón cambio oro, determinó en los países industrializados la adopción de tipos de cambio sobrevalorados y, en pocos casos, subvaluados, que expresaban el objetivo de regresar a las paridades vigentes antes de la Primera Guerra Mundial. La consecuencia fue que "... La estructura de tipos de cambio resultante puso al sistema mundial en una posición difícil"[448]. Cuando la depresión se desplegó y ocasionó una crisis financiera de alcance mundial, emergió una guerra de devaluaciones como formas de respuesta a las devaluaciones de los vecinos. Indudablemente, si hubiera existido estabilidad cambiaria se hubiera alejado el peligro de la guerra de devaluaciones. En el contexto deflacionario de los años treinta, las devaluaciones no afectaban los precios internos, pero disminuían los precios en aquellos países donde hubo revalorización de los tipos de cambio. Las devaluaciones competitivas entre todos los países fueron denominadas "políticas de empobrecer al vecino"[449].

La coordinación de las políticas macroeconómicas, es decir, la cuarta función, fue automática en el siglo XIX bajo la égida del Banco de Inglaterra, que desarrolló una serie de prácticas que facilitaban la gestión monetaria en el marco del patrón oro. El derrumbe del patrón cambio oro en los años

---

445 Ibid., p. 343.
446 Ibid., p. 343.
447 Ibid., p. 344.
448 Ibid., p. 345.
449 Para un brillante análisis de las políticas devaluatorias en los años treinta, se puede ver el artículo de J. Robinson escrito en 1935: "Remediar el paro empobreciendo al vecino". En: J. Robinson. *Relevancia de la teoría económica*. Barcelona, Martínez Roca, 1979, pp. 304-319.

treinta determinó la práctica de políticas monetarias orientadas exclusivamente por factores internos. Como no existía la política fiscal, el único instrumento fue la política monetaria en términos de "... sálvese quien pueda"[450].

La quinta función, proporcionar préstamos de última instancia para proveer liquidez al sistema en las crisis financieras, es vital. El análisis histórico que realizó Kindleberger de las crisis de 1873, 1890-1896 y 1931 evidencia que como no existió un prestamista internacional de última instancia, esas crisis se convirtieron en depresiones extensas y persistentes, mientras que en las crisis donde actúa el prestamista de última instancia "la crisis pasa como una tormenta de verano"[451]. Por lo tanto, el rol del prestamista de última instancia es vital. Los episodios posteriores de la crisis financiera internacional mostraron que no existía el prestamista internacional de última instancia que otorgue la cantidad que se necesite oportunamente y sin condiciones para restablecer la confianza[452]. Entre 1931 y 1933 el prestamista de última instancia interno actúo, es decir en cada país, empero fracasó debido a la virulencia de la crisis financiera internacional, que estalló a partir del contagio del pánico financiero.

En 1931 Gran Bretaña intentó asumir el rol de prestamista de última instancia concediendo un crédito limitado a Austria, pero sin éxito. Dadas sus restricciones financieras y su debilidad económica fue claro que Gran Bretaña tenía problemas de liderazgo económico mundial en los años veinte; sin embargo, esta situación no estuvo clara hasta 1931[453]. Posteriormente, su decisión de dirigir la *Commonwealth* luego del fracaso de la Conferencia Económica Mundial de 1933, mostraba la decisión británica de abandonar su liderazgo mundial[454]. En ese sentido, "Gran Bretaña abandonó el liderazgo económico antes de que lo recogiera Estados Unidos, provocando un interregno traumático durante el cual se abatió la Gran Depresión"[455].

Si la Gran Depresión se originó por la ausencia de un líder económico mundial, debido a que Estados Unidos se resistió a asumir ese rol, entonces ¿qué factores explican esta actitud estadounidense?

8.5.b Factores que explican la decisión de Estados Unidos de no asumir el liderazgo mundial

El primer factor a considerar es la posición aislacionista que ya estuvo presente a inicios de los años veinte. En efecto, el presidente republicano

---

450 Ibíd., p. 346.
451 Charles P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs, op. cit.*, p. 235; Cfr. Charles P. Kindleberger. "Perspectiva histórica del problema actual de la deuda del tercer mundo", en *Problemas históricos e interpretaciones económicas, op. cit.*, p. 170.
452 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, pp. 346-347.
453 Ibíd., pp. 347-348.
454 Ibíd., pp. 341-348.
455 C. P. Kindleberger. *Manías, pánicos y cracs, op. cit.*, p. 237.

Warren G. Harding (1921-1923) afirmaba en 1920: "Tengo en nuestra América una confianza que hace inútil la reunión de un consejo de potencias extranjeras para indicar dónde está nuestro deber... ¡Primero salvaguardar América!... ¡Primero pensar en América!"[456]. Para Kindleberger, el aislacionismo constituía un sentimiento dominante en Estados Unidos, presente por ejemplo, cuando no se adhirieron a la Sociedad de Naciones. "Estados Unidos no tenía claro su papel internacional"[457].

El segundo factor fue la escasa importancia del comercio internacional en la estructura de la economía estadounidense. En 1928 Estados Unidos, junto a Canadá, importaban el 12.8 por ciento de las importaciones mundiales de manufacturas, cuando Europa importaba el 42.3 por ciento. En el mismo año, Norteamérica exportó el 19.2 por ciento de las exportaciones mundiales de manufacturas, mientras que Europa exportaba el 67.3 por ciento[458].

El tercer factor fue que los créditos internacionales otorgados por la banca norteamericana en 1929 solamente llegaban al 2 por ciento de la totalidad de las transacciones realizadas, definitivamente no eran significativas, "... de modo que se advertía una inevitable falta de interés, experiencia y continuidad"[459].

Finalmente, de manera contrapuesta a Gran Bretaña, que antes de 1914 practicaba una política de "... libre comercio y una orientación internacional del mercado monetario y de capitales ... Los Estados Unidos, ... eran más bien partidarios del proteccionismo[460].

En consecuencia, Estados Unidos era una economía autosuficiente "...y tenía pocas razones para preocuparse por el 'viejo mundo' y por los banqueros internacionales, salvo lograr que el mundo fuese lugar seguro para la inversión exterior estadounidense"[461].

8.5.c Comentarios

Para Kindleberger, la Gran Depresión emergió por la ausencia de un liderazgo económico mundial que, de existir, debería haber impedido el despliegue de las fuerzas recesivas y debió brindar solución a los problemas financieros emergentes de la Primera Guerra Mundial. Como se afirmó, el declive económico del Reino Unido le impedía continuar desempeñando el rol de líder. Como Estados Unidos no estaba dispuesto a asumir el rol

---

456 Citado por: M. Beaud. *Historia del capitalismo. De 1500 a nuestros dias, op. cit.*, p. 214.
457 C. P. Kindleberger. *La crisis económica. 1929-1939, op. cit.*, p. 349.
458 A. G. Kenwood y A. L. Lougheed. *Historia del desarrollo económico internacional, op. cit.*, vol. II, p. 95.
459 G. Hardach. *La Primera Guerra Mundial, op. cit.*, p. 330.
460 Ibid., p. 330.
461 J. Foreman-Peck. *Historia de la economia mundial. op. cit.*, pp. 241-242.

de guía mundial, ningún país podia cumplir con los roles básicos del liderazgo, de manera que la sobreproducción no pudo absorberse, los préstamos contra cíclicos no existieron, como tampoco hubo coordinación en las políticas macroeconómicas, entonces nadie podia estabilizar los tipos de cambio, y se carecía de un prestamista de última instancia que actúe oportunamente, y con los suficientes recursos, para frenar las crisis financieras y reestablecer la confianza, en un marco de inestabilidad del sistema cambiario. Además, se aplicaron políticas proteccionistas, a partir de la aprobación de la Ley Smoot-Hawley en Estados Unidos y la recesión se convirtió en una depresión larga y profunda.

La explicación de alcance internacional sobre el origen de la Gran Depresión de Kindleberger tiene una poderosa fuerza que deriva de la constatación histórica; sin embargo, tiene un supuesto y éste es precisamente, en alguna medida, el punto débil de la argumentación.

El punto se refiere a la inexistencia de un liderazgo mundial que pueda estabilizar la economía. Temin afirma que Kindleberger está suponiendo "...que el país hegemónico habría actuado para estabilizar el sistema monetario internacional"[462]. Punto de partida falso debido a dos elementos. Primero, la economía mundial luego de la Primera Guerra no podía estabilizarse fácilmente, en razón de que estaba bajo "...los efectos de un gran shock que había sido sistemáticamente desatendido en la recreación del orden monetario de preguerra"[463]. Los bancos centrales actuaban en coordinación con sus gobiernos, pero aplicando políticas deflacionistas. Segundo, se necesitaba un banco central hegemónico con una orientación diferente a la que tenían los otros bancos centrales. Asevera Temin que "no existe evidencia alguna de que los candidatos históricos a este puesto actuaran de semejante manera. El Banco de Francia y la Reserva Federal miraban hacia adentro, hacia sus propias economías. Ninguno de los dos bancos podía siquiera hacer adquisiciones en el mercado abierto para ayudar a sus economías; es por tanto, difícil imaginarlos concediendo a Alemania y Gran Bretaña los masivos préstamos que habrían hecho falta para apuntalar sus monedas"[464].

Debe recordarse que la hipótesis kindlebergiana del líder mundial es recogida de la experiencia histórica de crisis financieras en las que dependiendo de la inexistencia o de la actuación, oportuna o no, del estabilizador, cuya tarea fundamental es otorgar préstamos de último recurso, la crisis se supera rápidamente o se convierte en depresión. En ese sentido, la necesidad de un líder económico mundial durante la Gran Depresión está

---

462 P. Temin. *Lecciones de la Gran Depresión*, *op. cit.*, p. 48.
463 Ibid., p. 48.
464 Ibid., p. 49.

en el marco del análisis histórico y también teórico. El problema radica en el complejo escenario de la Gran Depresión, como el mismo Kindleberger lo reconoce: "...la dificultad está en la considerable y latente inestabilidad del sistema, y en la ausencia de un estabilizador"[465]. Es decir, que la necesidad de un líder que estabilice es real. Lamentablemente, en la coyuntura Gran Bretaña ya no tenía las condiciones de ejercer el liderazgo y Estados Unidos no quería o no se daba cuenta que debía hacerlo; el cuadro se complica sí tomamos en cuenta que no existían organizaciones económicas y financieras internacionales con esa finalidad.

En síntesis, pensamos que, con las reservas que plantea Temin, la hipótesis de Kindleberger alcanza un fuerte grado de verificación, en base a su contrastación con los hechos históricos, y constituye una parte importante de la explicación sobre las causas de la Gran Depresión.

8.6. Síntesis de las hipótesis examinadas

Se han presentado cinco hipótesis sobre el origen de la Gran Depresión, de las que procedemos a presentar una síntesis:

1. Friedman:

✓ La contracción monetaria en Estados Unidos.

Críticas

- Cuando la oferta monetaria disminuyó los dos mecanismos de transmisión entre el ámbito monetario y el sector real, que son la tasa de interés y los saldos reales, no funcionaron. La tasa de interés nominal, inclusive la tasa de interés real, que debió aumentar, más bien bajó, y los saldos monetarios reales que deberían bajar, se mantuvieron constantes de 1929 a 1930, aumentaron en 1931, bajaron de 1932 a 1934, pero desde 1935 nuevamente aumentaron;
- por lo tanto, la contracción del producto ocurrió independientemente de la caída de la oferta monetaria;
- la Gran Depresión en su origen fue internacional;
- el fallecimiento de la máxima autoridad de la banca central norteamericana fue un acontecimiento menor.

465 C. P. Kindleberger. *La crisis económica, 1929-1939, op. cit.*, p. 341.

2. Temin:

- ✓ La causa última no económica fue la Primera Guerra Mundial que ocasionó serias perturbaciones en el funcionamiento del patrón oro;
- ✓ el origen económico fundamental fue la caída de la demanda agregada, motivada por el carácter del sistema monetario, el patrón cambio oro, adoptado luego de la guerra, que forzaba a aplicar una política económica contractiva;
- ✓ el patrón cambio oro llevó a la fijación de tipos de cambio inadecuados (sobrevaluación de la libra esterlina y subvaluación del franco francés);
- ✓ respondiendo al contenido del patrón cambio oro se aplicaron políticas deflacionistas a fines de los años veinte, de manera que este sistema monetario fue el mecanismo de difusión de la depresión en todo el mundo.

Críticas

- ➢ El rol determinante que le asigna a la Primera Guerra Mundial parecería expresar que la teoría del ciclo económico, que nos ayuda a entender el carácter fluctuante del desempeño económico de las economías de mercado, no se toma en cuenta. Entonces, sin guerra hubiera ocurrido un continuo crecimiento en los años veinte y treinta, hasta la Segunda Guerra Mundial. Si la guerra evidentemente fue el factor político determinante, también se deberían considerar otros factores económicos que hayan tenido, por su importancia, la fuerza necesaria para reforzar el proceso que desembocó en la Gran Depresión;
- ➢ teóricamente, parece correcto atribuirle a los factores reales un papel determinante en la Depresión; sin embargo, es excesivo no evaluar el rol de los factores monetarios;
- ➢ en la perspectiva de Kindleberger, la contraposición entre monetarismo y keynesianismo respecto al origen de la Depresión, los primeros destacando la caída en la cantidad de dinero que ocasionó la contracción del gasto y Temin enfatizando el desplome autónomo del gasto que determina la retracción de la oferta monetaria, no contribuye a clarificar el problema del origen de la Gran Depresión;

- Kindleberger sostiene que la utilización del esquema IS-LM no es pertinente debido a que solamente es aplicable al examen de un solo país y no toma en cuenta los mecanismos internacionales de transmisión de las crisis financieras.

3. Schumpeter:

- ✓ factor esencial: causas no económicas expresadas en los problemas financieros emergentes de la Primera Guerra Mundial;

- ✓ factores simultáneos: innovaciones incrementales en los años veinte, principalmente en Estados Unidos, que permitieron aumentar significativamente la productividad y la producción, disminuir costos y bajar precios;

- ✓ los aumentos en la productividad subieron las ganancias y estimularon la captación de ingresos a favor de los propietarios del capital, debilitando la demanda en un momento en que la producción aumentaba;

- ✓ factores que profundizaron los problemas: la especulación financiera, la crisis de la Bolsa de Valores de Nueva York, la debilidad del sistema financiero americano y las excesivas hipotecas.

Críticas

- No precisa el momento a partir del cual los problemas emergentes de la Primera Guerra Mundial operaron desatando la Gran Depresión;

- no le asigna ningún rol a los factores monetarios.

4. Labini:

- ✓ los cambios en las formas de mercado y las innovaciones tecnológicas determinaron aumentos significativos en la productividad, que se distribuyó a favor de los beneficios, ocasionándose una disminución de la demanda de bienes de consumo en los sectores líderes;

- ✓ la sobre expansión en estos sectores fue paralela con el debilitamiento del consumo, ocasionando una disminución en la inversión productiva;

- ✓ desde este momento, los fondos provenientes de los beneficios, a los que se suman los créditos otorgados por la banca, se canalizan hacia la inversión especulativa;

- ✓ el resultado fue la paralización del crecimiento y la formación de una burbuja especulativa que al "estallar" detonó la crisis.

Críticas

- ➢ No toma en cuenta los problemas internacionales emergentes del patrón cambio oro y, en consecuencia, establece el origen de la Gran Depresión exclusivamente en Estados Unidos.

5. Kindleberger:

- ✓ emergió por la ausencia de un liderazgo económico mundial que, de existir, debería haber impedido el despliegue de las fuerzas recesivas y brindando solución a los problemas financieros emergentes de la Primera Guerra Mundial;

- ✓ la debilidad económica del Reino Unido, luego de la Primera Guerra Mundial, le impedía continuar desempeñando el rol de líder, mientras que Estados Unidos no estaba dispuesto a asumir el liderazgo mundial;

- ✓ el resultado fue que no se estimuló la demanda y la sobreproducción bajó los precios;

- ✓ no existió el prestamista de última instancia que otorgue créditos contra cíclicos y no hubo coordinación en las políticas macroeconómicas.

Críticas

- ➢ Para Temin, la economía mundial luego de la Primera Guerra no podía estabilizarse fácilmente, en razón de que estaba bajo los efectos de los problemas financieros originados precisamente en dicho conflicto bélico;

- ➢ en ese sentido; según Temin, los candidatos a estabilizar el sistema otorgando préstamos de emergencia, el Banco de Francia y la Reserva Federal, ni siquiera podían realizar operaciones de mercado abierto en sus países; por lo tanto, es difícil imaginarlos concediendo a Alemania y Gran Bretaña préstamos masivos;

➢ no considera que los bancos centrales aplicaban políticas deflacionistas.

De las cinco hipótesis, la más débil, por su falta de corroboración histórica y por su carácter monocausal, es la de Friedman, de manera que no puede ser considerada como una explicación consistente sobre el origen de la Gran Depresión. Entonces, nos quedamos con las que brindaron Temin, Schumpeter, Labini y Kindleberger, tomando en cuenta que son explicaciones multicausales, es decir que toman en cuenta varios factores que se verifican cuando son contrastados con los hechos; sin embargo, tienen algunas debilidades que pueden superarse en la medida en que se logre una integración de ellas, para construir, como demandaba Kindleberger, una explicación multicausal. No obstante, debemos tomar en cuenta que la hipótesis friedmaniana puede explicar el agravamiento de la Depresión.

8.7. Armando una explicación

Corresponde ahora presentar una síntesis de los hechos relevantes que sucedieron en los años veinte y en el inicio de la Gran Depresión, con el propósito de realizar una confrontación con las hipótesis escogidas, de manera que se pueda evaluar cualitativamente su capacidad explicativa. Con dicho propósito, comenzaremos mostrando una relación de acontecimientos explicativos elaborada por la historiadora económica Vera Zamagni, en base a la extensa literatura que existe sobre la Gran Depresión[466]:

1. En los años veinte ocurrieron cambios estructurales mediante el aumento del grado monopólico de las organizaciones industriales y, también de la creación de posiciones monopólicas. El efecto de estos fenómenos fue haber "... disminuido la flexibilidad del mercado de productos... y del mercado de factores... lo que hacía más difícil restablecer el equilibrio después de un *shock*".

1. El patrón cambio oro se introduce en condiciones de desequilibrio y Estados Unidos, como país acreedor, no realizaba las transferencias netas a Europa, de manera que el sistema "... fuese poco sólido y funcionase mal".

2. "El papel de la caída de la bolsa de Nueva York se ha magnificado excesivamente, sea como motivo desencadenante de la crisis (la producción, la renta, las inversiones y los precios habían comenzado a disminuir en Estados Unidos, por lo menos tres meses antes, mientras que en Alemania lo habían hecho por lo menos un año antes), sea como causa principal."

466 V. Zamagni. *Historia económica de la Europa contemporánea, op. cit.*, pp. 187-188

3. "Lo que hizo que la crisis fuera inmediatamente tan grave fue una política monetaria estadounidense (pero también alemana) muy restrictiva que produjo pánico financiero, quiebras en cadena y deflación, en ausencia de un prestamista en última instancia a nivel internacional".

4. "La transmisión de la crisis desde los países que la generaron a los demás tuvo lugar por medio de los mecanismos del patrón oro, por la falta de coordinación, por la caída de los precios, por una ortodoxia fiscal mal interpretada... y por un creciente proteccionismo (en 1931 todos los países, incluido Estados Unidos que no tenía problemas de balanza de pagos, aumentaron sustancialmente los niveles de protección".

A los hechos anteriores se debe agregar otros, de igual importancia, extraídos del examen de la evolución económica de los principales países industrializados, de manera que se disponga de un cuado de situación amplio, estos son:

1. Sustitución del Reino Unido por Estados Unidos, luego de la Primera Guerra Mundial, como país económicamente hegemónico, en términos de la producción, comercio, inversiones, exportaciones de capital y de bienes, reservas en oro, e innovaciones tecnológicas y gerenciales.

2. La reintroducción del patrón cambio oro, determinando tipos de cambio vigentes antes de la guerra, por lo tanto inadecuados, debido a que algunos países, sobrevaluaron sus monedas, como el Reino Unido, y otros, como Francia, subvaluaron.

3. Antes de la Primera Guerra Mundial, el patrón oro funcionaba con un solo centro que fue Londres, luego de la guerra Estados Unidos no asumió el liderazgo económico y menos Francia.

4. En Estados Unidos la década de 1920 fue intensa en el progreso tecnológico, principalmente en la industria y en la agricultura, ocasionando aumentos importantes en la productividad, producción y en las ganancias empresariales.

5. También en Estados Unidos se profundizó la desigual distribución del ingreso, estimulada por disminuciones impositivas favorables al capital, elemento que impactó negativamente en la demanda.

Ahora procederemos a comparar las hipótesis explicativas de Temin, Kindleberger, Schumpeter y Labini, identificando los aspectos comunes e integrando la descripción de los hechos importantes:

Cuadro 17

COMPARACIÓN ENTRE LAS HIPÓTESIS EXPLICATIVAS ESCOGIDAS Y LOS ACONTECIMIENTOS RELEVANTES

INTEGRACIÓN DE LAS HIPÓTESIS DE TEMIN, KINDLEBERGER, SCHUMPETER Y LABINI: HILOS CONDUCTORES	ACONTECIMIENTOS RELEVANTES
HILOS CONDUCTORES 1. Luego de la Primera Guerra Mundial: i) emergieron severos problemas financieros internacionales debido a los préstamos y el pago de reparaciones de guerra, por parte de Alemania. ii) declive definitivo del Reino Unido como líder económico mundial. 2. Ausencia de liderazgo económico mundial: Estados Unidos luego del conflicto bélico, quedó como la potencia hegemónica y no asumió el rol de líder económico. 3. Introducción del patrón cambio oro determinó: i) fijación de tipos de cambio inadecuados ii) aplicación de políticas contractivas y deflacionistas que difundieron mundialmente la depresión. 4. Creación de monopolios y oligopolios. 5. Innovaciones tecnológicas en Estados Unidos en la década de 1920 que determinaron:	1. Posteriormente a la Primera Guerra Mundial Estados Unidos sustituyó al Reino Unido como país económicamente hegemónico, en términos de la producción, comercio, inversiones, exportaciones de capital y de bienes, reservas en oro, e innovaciones tecnológicas y gerenciales. 2. La reintroducción del patrón cambio oro se realizó en condiciones de desequilibrio con Estados Unidos, como acreedor del resto de países industriales. Se fijan tipos de cambio vigentes antes de la guerra, por lo tanto inadecuados en el nuevo escenario posbélico (el Reino Unido sobrevaluó y Francia subvaluó) 3. Antes de la Primera Guerra Mundial, el patrón oro funcionaba con un solo centro que fue Londres, luego de la guerra Estados Unidos no asumió el liderazgo económico en la gestión del sistema monetario y menos Francia. 4. La transmisión de la crisis de los países que la generaron hacia los demás se produce mediante: i) los mecanismos del patrón cambio oro

INTEGRACIÓN [illegible]	ACONTECIMIENTOS RELEVANTES
i) aumentos en la productividad ii) incrementos en la producción iii) aumentos en las utilidades iv) estancamiento de la demanda v) mayor concentración del ingreso vi) disminuciones impositivas a favor de las ganancias empresariales vii) contracción de la inversión productiva viii) empleo de recursos en la especulación financiera que originó una burbuja especulativa en la Bolsa de Valores de Nueva York, que cuando "estalla", detonó la crisis.	ii) ausencia de coordinación iii) disminución de los precios iv) ortodoxia fiscal v) creciente proteccionismo que comenzó en Estados Unidos. 5. La política monetaria restrictiva de Estados Unidos y Alemania ocasionó pánico financiero, quiebras y deflación en ausencia de un prestamista de última instancia internacional. 6. Por lo menos tres meses antes de la crisis de la Bolsa de Valores de Nueva York, la producción, los ingresos, la inversión y los precios en Estados Unidos ya se encontraban a la baja, y en Alemania un año antes. 7. En los años veinte: se crearon posiciones monopólicas y oligopólicas, de manera que ya no existía flexibilidad en los mercados para restablecer automáticamente el equilibrio frente a perturbaciones. 8. En Estados Unidos la década de 1920 fue intensa en el progreso tecnológico, principalmente en la industria y en la agricultura, ocasionando aumentos importantes en la productividad, producción y en las ganancias empresariales. 9. También en Estados Unidos se profundizó la desigual distribución del ingreso, factor que impactó negativamente en la demanda, debido a las significativas rebajas impositivas que favorecieron al capital.

La contrastación realizada entre las hipótesis y los hechos importantes, nos permite inferir que existe casi una completa verificación de aquellas. En términos sintéticos los factores relevantes que dieron origen a la Gran Depresión fueron:

i. La Primera Guerra Mundial que causó serias perturbaciones financieras internacionales, que expresaban una marcada inestabilidad.

ii. La declinación económica definitiva del Reino Unido.

iii. Inexistencia de un líder económico mundial debido a que Estados Unidos no asumió dicho rol.

iv. El carácter del sistema monetario adoptado después de la guerra, el patrón cambio oro, que llevó a la fijación de tipos de cambio que no correspondían a la realidad, y que determinó la aplicación de políticas contractivas y deflacionistas que extendieron mundialmente la depresión.

v. Creación de monopolios y oligopolios que le restaron flexibilidad al mercado e imposibilitaron los ajustes automáticos, y que simultáneamente impulsaron un acelerado y profundo proceso de innovaciones tecnológicas, principalmente en Estados Unidos en la década de 1920, que al impulsar fuertes aumentos en la productividad y en la producción, aumentaron las utilidades y ahondaron la concentración del ingreso, reforzada por las rebajas impositivas, generándose un estancamiento en la demanda y unas retracción de la inversión productiva que forzó a que los recursos se canalizaran a la inversión especulativa.

Es decir que el origen de la Gran Depresión, como afirmó Kindleberger, fue multicausal e internacional.

CONCLUSIONES

Existe consenso entre especialistas en ciclos económicos, expertos en crisis financieras e historiadores económicos en afirmar que la crisis más importante, del siglo XX, por su extensión temporal, amplitud geográfica, profundidad y sincronización internacional, fue la Gran Depresión, que transcurrió entre 1929 y 1939.

La coyuntura más difícil ocurrió entre 1929 y 1933; sin embargo, hasta fines de la década de los treinta, especialmente en Estados Unidos, la producción y el empleo aún no recobraban los niveles previos al inicio de la depresión. En los países industrializados acontecieron numerosas quiebras bancarias, una crisis financiera de alcance internacional y, como resultado, el abandono del sistema monetario internacional vigente. Asimismo, en respuesta a los problemas, los gobiernos fueron adoptando políticas económicas cada vez más intervencionistas que fueron reemplazando a la orientación liberal dominante hasta ese momento. Las nuevas direcciones de la gestión económica privilegiaron la solución de los problemas internos antes que la cooperación internacional. Una de las consecuencias de estos acontecimientos fue la desintegración del ordenamiento económico mundial, problema que permaneció hasta la Conferencia de Bretton Woods, de 1944, que implicó la construcción de un nuevo sistema monetario y financiero. En definitiva, fue un hecho singular que impactó a gran parte del mundo, incluyendo a los países atrasados.

La caída simultánea, fuerte y extensa del producto en todos los países industrializados, de la misma forma que la producción industrial, los altos niveles de desempleo, la deflación y la declinación del comercio mundial, fueron sus características generales.

Tras la Primera Guerra Mundial, emergieron serios problemas financieros que se derivaron de las deudas que los países vencedores y vencidos tenían con Estados Unidos que resultó el acreedor. Al término del conflicto una gran parte de Europa central y oriental dependía de los capitales principalmente estadounidenses para la reconstrucción y estabilización.

También surgieron problemas adicionales a partir de la decisión de los países industrializados de reimplantar el patrón oro, que se había abandonado por la guerra, pero con algunas modificaciones, introduciéndose el patrón cambio oro, que a diferencia del patrón oro clásico, determinaba que las reservas de los bancos centrales podían constituirse no solamente en oro, sino también en dos divisas clave, el dólar y la libra esterlina.

En lo fundamental, las condiciones para la vigencia de este sistema monetario habían cambiado radicalmente con la guerra. Europa se había debilitado significativamente, mientras Estados Unidos quedaba como el país hegemónico. Además, en el nuevo escenario fue definitivo el declive económico de Gran Bretaña, que ya había comenzado a rezagarse en relación a Estados Unidos, inclusive antes de la guerra.

El sistema monetario era débil institucionalmente, debido a que existían tres centros financieros: Londres, Nueva York y París, los dos últimos le disputaban a Londres la supremacía financiera; empero, considerando la hegemonía económica de Estados Unidos fue claro que se necesitaba del liderazgo de este país para preservar el sistema.

Uno de los problemas importantes se derivó de la fijación de los tipos de cambio que reestablecieron las paridades vigentes antes de la guerra. El resultado fue que en el caso de Gran Bretaña el tipo de cambio estuvo sobrevaluado y el de Francia subvaluado. En ese sentido, el sistema monetario arrancó de una base desequilibrada.

Finalizando la década de 1920, el contexto económico internacional se caracterizaba por una marcada inestabilidad económica, debido a los problemas emergentes de las deudas y las reparaciones de guerra, las debilidades del sistema monetario adoptado a partir de 1925, la sobreoferta en los productos industriales y materias primas y la deflación estructural, y por el agotamiento de la expansión europea y norteamericana. En este escenario, la suspensión del crédito de Estados Unidos hacia Europa a partir de 1928, constituyó un golpe que comenzó a romper el precario equilibrio internacional. El colapso de la Bolsa de Valores de Nueva York en octubre de 1929, fue el detonante de una crisis que ya había comenzado un año antes en Alemania, empero profundizó los problemas de las economías industrializadas y periféricas y, por esa vía, acabó desestabilizando al conjunto de la economía mundial. Debe hacerse notar que este escenario económico fue propicio para la difusión internacional de la crisis a partir del derrumbe de la Bolsa de Valores de Nueva York.

Superada la recesión de 1920-1921, las cotizaciones en la bolsa de Nueva York aumentaron gradualmente y entre 1925 a 1929 subieron explosivamente, desplegándose el mayor ciclo especulativo que tuvo lugar en el siglo veinte y que finalizó abruptamente el 24 de octubre de 1929. La especulación no pudo frenarse con el incremento de las tasas de descuento que dispuso la Reserva Federal de Estados Unidos en 1928.

El jueves "negro" del 24 de octubre comenzó el pánico en la medida en que el crédito para las transacciones en la bolsa se retiró, con el antecedente de que ya a fines de septiembre, al subir el tipo de descuento el Banco de Inglaterra, provocó el traslado de fondos de Nueva York hacia Londres. Unos días más tarde, el martes "negro" 29 de octubre, la magnitud en la liquidación de los títulos llevó a una nueva caída estrepitosa en las cotizaciones bursátiles.

El impacto del *crac* bursátil en Estados Unidos se difundió rápidamente al resto del sistema financiero y hacia los diferentes sectores de la economía, en razón a los vínculos que se habían establecido en la fase del auge especulativo. La crisis se propagó velozmente a las bolsas de los países europeos, que sufrieron fuertes caídas.

Desde 1931, las principales economías de Europa, así como otros países pequeños experimentaron agudas crisis bancarias y ataques continuos contra sus reservas internacionales, que determinaron el abandono gradual del patrón cambio oro y la adopción de tipos de cambio fluctuantes.

La primera crisis financiera ocurrió en Austria, a partir de este hecho el pánico se extendió rápidamente a Hungría, Checoslovaquia, Rumania, Polonia y Alemania. En este último país surgieron temores que se expresaron en corridas de depósitos en junio de 1931. En este contexto, las autoridades alemanas aplicaron medidas ortodoxas, sin efecto alguno, determinando, además, la moratoria en el pago de las reparaciones de guerra. No obstante que Inglaterra, Estados Unidos, Francia y el Banco de Pagos Internacionales actuaron como prestamistas de última instancia, lo hicieron tardíamente y con pocos recursos, de manera que no se pudo restablecer la confianza.

El Banco de Inglaterra, bajo el influjo del pánico financiero, enfrentó pérdidas fuertes en sus reservas en oro, y aun con el apoyo de los Estados Unidos y Francia, que otorgaron dos préstamos de emergencia, tampoco se pudo frenar el ataque especulativo, obligando a las autoridades a devaluar la libra esterlina y abandonar el patrón cambio oro en septiembre de1931. Desde el abandono de este sistema monetario por Gran Bretaña, 35 países adoptaron la misma decisión.

Un efecto importante del abandono del patrón cambio oro por parte de Inglaterra fue una salida abrupta y considerable de oro de Estados Unidos hacia Francia, Bélgica, Holanda y Suiza, debido al cambio que en estos países se hacía en sus reservas de dólares a oro. En defensa de éstas, el banco central estadounidense subió las tasas de descuento, determinando un fuerte golpe para el sistema bancario, que se encontraba en un momento extremadamente difícil debido a la crisis bursátil. El resultado fue la quiebra de miles de bancos, no obstante de haberse tomado medidas para inyectar liquidez.

La disminución de las reservas de oro del banco central norteamericano y las quiebras bancarias, determinaron una contracción fuerte de la oferta monetaria, agudizando los problemas de liquidez. Roosevelt, a los pocos días de haber asumido la presidencia, tuvo que determinar un feriado bancario y, en abril de 1933, suspender el patrón cambio oro.

El abandono del régimen monetario cambio oro en las economías industrializadas obligó a que otras regiones del mundo también se desliguen de este sistema monetario, practicándose devaluaciones, controles de cambios y tipos de cambio fluctuantes. A partir de este hecho se amplió considerablemente el radio de acción de la política económica, en la medida en que la política cambiaria podía ser utilizada como un instrumento para lograr la reactivación.

A partir del fracaso de la Conferencia Económica Mundial, en 1933, que tuvo como objetivo encontrar soluciones a los problemas internacionales, emergieron en cada país políticas orientadas a lograr la recuperación económica de forma individual y sin coordinación alguna. Entonces se comenzaron a practicar el control de cambios, se conformaron bloques económicos, áreas regionales y el bilateralismo adquirió impulso; también se aplicaron politicas de préstamos condicionados y restricciones comerciales.

El desempeño económico de las economías industrializadas evidencia que hacia 1933 se inició una leve recuperación, debido a la implementación de políticas heterodoxas, desde que se abandonó el patrón cambio oro. En la nueva orientación de la política económica el papel del Estado era vital para la reactivación. Los principales ejemplos de esta política fueron Estados Unidos y Alemania. En marzo de 1933, cuando Roosevelt asumió la presidencia de Estados Unidos, en el momento más crítico de la Gran Depresión, elaboró un conjunto de leyes orientadas a lograr la reactivación, iniciando los cien días del *New Deal* (nuevo trato), mediante una clara intervención del Estado en la economía. Cada una de las leyes establecía la creación de instituciones estatales que debían administrar las políticas. Estas medidas constituyeron un programa económico y social que, más allá de los cien días, abarcó sus dos gestiones presidenciales y el inicio de la tercera.

En las finanzas públicas se dejó de lado la definición del presupuesto equilibrado; sin embargo, no será hasta 1935 que la política fiscal adquiera una orientación levemente expansiva, pero el nuevo rumbo ya estaba abierto y desembocará en la concepción de una política fiscal con finalidad anticíclica en las siguientes décadas.

Los efectos de la nueva orientación económica se evidenciaron mediante una leve recuperación de la inversión hacia 1937, pero aún se encontraba por debajo del nivel de 1929, pese al esfuerzo fiscal. En este ámbito, los historiadores están de acuerdo en que el impulso fuerte a la inversión se originó en los preparativos para la Segunda Guerra Mundial.

El producto en Estados Unidos, que en 1933 fue 29.7 por ciento menor respecto a 1929, comenzó a crecer lentamente hasta 1937, y luego de la recesión de 1938, recuperó su tendencia alcista colocándose a fines de los años treinta levemente por encima del PIB de 1929; no obstante, el desempleo continuó siendo alto a fines de los años treinta.

En Alemania, la magnitud de la crisis explica la victoria electoral del nacionalsocialismo de Hitler en las elecciones de fines de 1932. Hitler implementó una agresiva política de obras públicas, financiada con gasto fiscal, que impulsó el producto y disminuyó el desempleo de forma gradual y persistente. Sin embargo, está claro que desde fines de 1934 Hitler impulsó una política de rearme mediante aumentos en el gasto fiscal para reactivar la economía y generar empleo.

No existe consenso respecto a las causas que dieron origen a la Gran Depresión. La revisión de la literatura, sin agotarla, permite identificar hasta 19 hipótesis, muchas de ellas interrelacionadas o que parten de un mismo tronco teórico, y que tienen carácter monocausal o multicausal. Tomando en cuenta su contenido y la explicación consistente de los hechos, se han examinado cinco explicaciones: la monetarista de Friedman, la keynesiana de Temin, y las multicausales de Schumpeter, Labini y Kindleberger.

La evaluación de cada una de ellas, nos permite identificar a las explicaciones de Temin, Schumpeter, Labini y Kindleberger, como las de mayor consistencia respecto a los factores que originaron la depresión. Sin embargo, cada una tiene limitaciones que no las invalidan, si se integran en una sola explicación que resulta verificada por los hechos. Precisamente, esto es lo que se hizo, lográndose construir una explicación multicausal que corresponde, reiteramos, a los hechos. La síntesis es la siguiente:

i) La Primera Guerra Mundial causó serias perturbaciones financieras internacionales, que expresaban una marcada inestabilidad financiera y económica.

ii) La declinación económica definitiva del Reino Unido.

iii) Inexistencia de un líder económico mundial debido a que Estados Unidos no asumió dicho rol.

iv) El carácter del sistema monetario adoptado tras la guerra, el patrón cambio oro, que llevó a la fijación de tipos de cambio que no correspondían a la realidad, y que determinó la aplicación de políticas contractivas y deflacionistas que extendieron mundialmente la depresión.

v) Creación de monopolios y oligopolios que le restaron flexibilidad al mercado e imposibilitaron los ajustes automáticos, y que simultáneamente impulsaron un acelerado y profundo proceso de innovaciones tecnológicas, principalmente en Estados Unidos en la década de 1920 que, logrando fuertes aumentos en la productividad y en la producción, aumentaron las utilidades y ahondaron la concentración del ingreso, estimulada por las disminuciones impositivas, generándose un estancamiento en la demanda y una retracción de la inversión productiva que reorientó los recursos a la inversión especulativa.

APÉNDICE ESTADÍSTICO

1.- INDICADORES ECONÓMICOS DE LOS PRINCIPALES PAÍSES INDUSTRIALIZADOS, 1928-1940
(Tasas de variación)

INDICADORES Y PAISES	1928	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940
PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB):													
PIB agregado de 16 paises (%) (a)	3.1	4.3	-5.4	-5.7	-7.1	1.2	6.2	5.8	7.7	5.4	2.1	5.8	1.8
Estados Unidos	1.1	6.1	-9.5	-8.3	-13.3	-2.0	7.8	8.0	14.3	4.9	-4.6	7.9	8.0
Reino Unido	1.2	2.9	-0.7	-5.4	0.8	2.9	6.6	3.9	4.5	3.5	1.2	1.0	10.0
Alemania	4.4	-0.4	-1.4	-7.6	-7.5	6.3	9.1	7.5	8.8	10.8	10.2	8.0	0.7
Francia	7.0	6.8	-2.9	-6.0	-6.5	7.1	-0.9	-2.5	3.8	5.8	-0.4	7.2	-17.5
TASA DE DESEMPLEO (%):													
Estados Unidos	4.3	3.1	8.7	15.8	23.5	24.7	21.6	20.0	16.8	14.2	18.8	17.2(b)	ND
Reino Unido	7.4	7.2	11.1	14.8	15.3	13.9	11.7	10.8	9.2	7.7	9.2	ND	ND
Alemania	3.8	5.9	9.5	13.9	17.2	14.8	8.3	6.5	4.8	2.7	1.3	ND	ND
Francia	ND	1.2	ND	2.2	ND	ND	ND	ND	4.5	ND	3.7	ND	ND
DEFLACIÓN/ INFLACIÓN:													
Estados Unidos: 1928=100	100.0	100.0	97.6	89.1	79.4	75.2	78.2	80.0	81.2	83.6	82.4	81.2	81.8
Tasa de deflación/inflación (%)	-1.2	0.0	-2.4	-8.7	-10.9	-5.3	4.0	2.3	1.5	3.0	-1.4	-1.5	0.7
Reino Unido:1928=100	100.0	100.0	94.0	88.6	85.6	85.6	85.6	85.6	88.6	91.0	94.0	97.0	108.4
Tasa de deflación/inflación (%)	0.0	0.0	-6.0	-5.7	-3.4	0.0	0.0	0.0	3.5	2.7	3.3	3.2	11.8
Alemania:1928=100	100.0	101.3	97.4	89.5	79.6	77.6	79.6	80.9	81.6	82.2	82.9	82.9	85.5
Tasa de deflación/inflación (%)	2.7	1.3	-3.8	-8.1	-11.1	-2.5	2.5	1.6	0.9	0.7	0.9	0.0	3.1
Francia: 1928=100	100.0	106.3	105.8	104.3	93.5	89.0	84.1	75.3	82.2	104.6	120.9	130.7	155.7
Tasa de deflación/inflación (%)	1.5	6.3	-0.5	-1.5	-10.3	-4.8	-5.6	-10.5	9.2	27.3	15.6	8.1	19.1

PIB: AGREGADO DE 16 PAÍSES: Elaboración propia en base a: A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada a largo plazo*. Barcelona, Ariel, 1998, Apéndice A (Cuadro A.7.), pp. 149-150.
(a) Los 16 países industrializados son: Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, Finlandia, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Noruega, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos.
PIB de Estados Unidos, Reino Unido, Alemania y Francia: A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada a largo plazo*. Barcelona, Ariel, 1998, pp. 149-150.
TASA DE DESEMPLEO: A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. op. cit.*, Apéndice C (cuadro C.6.b.), p. 174
(b) R. Dornbusch y S. Fisher. *Macroeconomía*. Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España, 1996, p. 496.
INFLACIÓN: A. Maddison. A. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. op. cit.*, Apéndice E (Cuadros E.3, E.4), pp. 201-202.
Nota: La inflación está cuantificada en base a índices de precios al consumo. El año base original de 1950 se ha cambiado a 1928.

2.- VOLUMEN DE EXPORTACIONES DE ESTADOS UNIDOS, REINO UNIDO, ALEMANIA Y FRANCIA
(1928=100)

PAÍSES	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940
Estados Unidos	103.0	84.8	68.9	53.0	53.8	57.5	60.1	63.6	81.8	81.8	85.6	100.0
Reino Unido	101.6	83.4	63.4	63.3	65.0	68.4	75.0	75.0	81.6	71.6	66.6	51.6
Alemania	111.3	105.4	95.9	66.2	62.1	55.5	59.8	65.9	76.2	69.1	72.1	46.7
Francia	99.3	89.2	75.7	58.1	59.4	61.5	55.4	52.7	56.7	61.5	59.4	27.0

Fuente: Elaboración propia en base a: A. Maddison. *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinamicas. Una visión comparada a largo plazo*. Barcelona, Ariel. 1998, Apéndice F (Cuadro F.3), pp. 210-211

3. ESTADOS UNIDOS: TASA DE INTERÉS, DEFLACTOR DEL PRODUCTO NACIONAL BRUTO, SALDOS MONETARIOS REALES Y CONSUMO

VARIABLE	1929	1930	1931	1932	1933	1934	1935	1936	1937	1938	1939	1940
Tasas de interés nominales (4 a 6 meses)	5.9	3.6	2.6	2.7	1.7	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8	0.6	0.6
Tasas de interés reales (4 a 6 meses)	11.7	7.3	5.8	6.7	4.3	2.4	1.9	1.9	2.0	1.8	1.4	1.4
Deflactor del Producto Nacional Bruto	50.6	49.3	44.8	40.2	39.3	42.2	42.6	42.7	44.5	43.9	43.2	43.9
Saldos monetarios reales (miles de millones de US$ de 1958)	52.6	52.3	54.5	52.5	50.7	51.8	60.8	62.9	69.5	69.5	79.1	90.3
Consumo (miles de millones de US$ de 1958)	139.6	130.4	126.1	114.8	112.8	118.1	125.5	138.4	143.1	140.2	148.2	155.7

Fuente: Elaboración propia en base a: N. G. Mankiw. *Macroeconomía*. Barcelona, Antoni Bosch. 1997, Cuadro 10.2 p. 355.

BIBLIOGRAFÍA

AGLIETTA, Michel. (1986). *Regulación y crisis del capitalismo*. México, Siglo XXI Editores.

ALDCROFT, Dereck. H. (2003). *Historia de la economía europea 1914-2000*. Barcelona, Editorial Crítica.

_______________ . (1985). *De Versalles a Wall Street, 1919- 1929*. Barcelona, Editorial Crítica.

AKERMAN, Johan. (1962). *Estructuras y ciclos económicos*. Madrid, Editorial Aguilar.

ASHWORTH, William. (1978). *Breve historia de la economía internacional (desde 1850)*. Madrid, Fondo de Cultura Económica.

BAHAMONDE, Angel. et al. (1998). *El crac de 1929. La Gran Depresión asola el mundo. Siglo XX*. No. 12. Historia 16. Temas de hoy. Madrid.

BARAN, Paul y SWEEZY, Paul. (1977). *El capital monopolista*. México, Siglo XXI Editores.

BATRA, Ravi. (1988). *La gran depresión de 1990*. Buenos Aires, Editorial Grijalbo.

BULMER-THOMAS, Victor. (1998). *La historia económica de América Latina desde la independencia*. México, Fondo de Cultura Económica.

BRICALL, Joseph M. y DE JUAN Óscar (Coordinadores). (1999). *Economía política del crecimiento, fluctuaciones y crisis*. Barcelona, Editorial Ariel.

CAZADERO, Manuel. (1995). *Las revoluciones industriales*. México, Fondo de Cultura Económica.

CIOCCA, Pierluigi, et al. (2000). *La economía mundial en el siglo XX. Una síntesis y un debate*. Barcelona, Editorial Crítica.

CHAPOY, Alma, (2004). *Economía financiera contemporánea*. México, Senado de la República – Universidad Nacional Autónoma de México - Universidad Autónoma Metropolitana – Universidad Autónoma de Zacatecas.

COLLETI, Lucio. (1985). *El marxismo y el derrumbe del capitalismo*. México, Siglo XXI Editores.

CHANCELLOR, E. (2000). *Sálvese quien pueda. Una historia de la especulación financiera*. Buenos Aires, Editorial Granica.

CORIAT, Benjamin. (1997). *El taller y el cronómetro. Ensayo sobre el taylorismo, fordismo y la producción en masa*. México, Siglo XXI Editores.

DORNBUSCH, Rudiger y FISCHER, Stanley. (1996). *Macroeconomía*. Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España.
DUMÉNIL, Gerad, Glick M. y Rangel J. "Teorías de la Gran Depresión: ¿por qué importaba la rentabilidad?" En: *El Trimestre Económico*, Vol. LV (3), No. 219.

DILLARD, Duddley. (1971). *La teoría económica de John Maynard Keynes. Teoría de una economía monetaria*. Madrid, Editorial Aguilar.

EICHENGREEN, Barry. (2000). *La globalización del capital. Historia del sistema monetario internacional*. España, Antoni Bosch Editores.

ESTAY, James. (1998). "Innovacion financiera y prestamista de última instancia", en: Alicia Girón y Eugenia Correa (compiladoras). *Crisis financieras: mercados sin fronteras*. México, Universidad Nacional Autónoma de México - Instituto de Investigaciones Económicas.

FLAMANT, Maurice y SINGER-KEREL, Jeanne. (1971). *Recesiones y crisis económicas*. Barcelona, Oikos-tau Editores

FRIEDMAN, Milton. (1979). *Moneda y desarrollo económico*. Buenos Aires, El Ateneo.

__________ y FRIEDMAN Rose. (1980). *Libertad de elegir. Hacia un nuevo liberalismo económico*. Barcelona, Editorial Grijalbo.

__________. (1992). "La contrarrevolución en la teoria monetaria". En: M Friedman. *La economía monetarista*. Barcelona, Gedisa (reproducido de IEA Occasional Paper No. 33 (1970).

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL. (1998). *Perspectivas de la economía mundial. Mayo de 1998. Crisis financieras. Causas e indicadores*. Washington, FMI.

__________. (2002). *Perspectivas de la economía mundial. Abril de 2002. Recesiones y recuperaciones*. Washington, FMI.

__________. (2009). *Perspectivas de la economía mundial. Abril de 2009. Crisis y recuperación*. Washington, FMI.

FOREMAN-PECK, James. (1985). *Historia de la economía mundial. Las relaciones económicas internacionales desde 1850*. Barcelona, Editorial Ariel.

GALBRAITH, John K. (2000) (1955). *El crac del 29*. Barcelona. Editorial Ariel.

__________. (1993). *Breve historia de la euforia financiera*. Barcelona, Editorial Ariel.

GAZIER, Bernard. (1985). *El crac del 29*. Barcelona, Oikos-tau ediciones.

GUILLEN, Arturo. (2004). "Deflación y mercados financieros", en Eugenia Correa y Alicia Girón (Coordinadoras). *Economía financiera contemporánea*. México, Senado de la República, Universidad Nacional Autónoma de México, Universidad Autónoma Metropolitana, Universidad Autonoma de Zacatecas. Miguel Ángel Porrúa.

HAFFNER, Sebastian. (2003). *Winston Churchill. Una biografía*. Buenos Aires, Editorial Folio.

HARDACH, Gerd. (1986). *La Primera Guerra Mundial, 1914-1918*. Barcelona, Editorial Crítica.

HICKS, John R. (1975). "La teoría monetaria y la historia: Intento de perspectiva." En: J. R. Hicks. *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*. Barcelona, Editorial Ariel.

HEILBRONER, Robert y MILBERG, William. (1999). *La evolución de la sociedad económica*. México, Prentice Hall.

HOBSBAWM, Eric J. (1977). *Industria e imperio. Una historia económica de Gran Bretaña desde 1750*. Barcelona, Editorial Ariel.

__________. (1998). *Historia del siglo XX*. Buenos Aires, Editorial Crítica.

JOHNSON, Paul. (2002). *Estados Unidos. La historia*. Buenos Aires, Ediciones B. Argentina, S.A.

KEYNES, John M. (1992). *Breve tratado sobre la reforma monetaria*. México, Fondo de Cultura Económica.

__________. (2001) (1936). *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*. Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica.

KENWOOD, A. G. y LOUGHEED, A. L. (1973). *Historia del desarrollo económico internacional. Desde la Primera Guerra Mundial hasta nuestros días. v. II*. Madrid, Editorial Istmo.

KINDLEBERGER, Charles P. (1985). *La crisis económica, 1929-1939*. Barcelona, Editorial Crítica.

__________________. (1992). *El orden económico internacional. Ensayos sobre las crisis financieras y los servicios públicos internacionales.* Barcelona, Editorial Crítica.

__________________. (1993). *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras.* Buenos Aires, Editorial Ariel.

__________________. (1988). *Historia financiera de Europa.* Barcelona, Editorial Crítica.

__________________. (1993). "Causas y consecuencias internacionales de la gran crisis", en: Kindleberger, Charles P. *Problemas históricos e interpretaciones económicas. Estudios de historia financiera.* Barcelona, Editorial Crítica.

Korsh Karl, et al. (1978). *¿Derrumbe del capitalismo o sujeto revolucionario?* México, Siglo XXI Editores. Cuadernos del Pasado y Presente No. 78.

KRUGMAN, Paul R. y OBSTFELD, Maurice. (1995). *Economía internacional. Teoría y práctica.* Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España.

LABINI, P. Sylos. (1988). *Las fuerzas del desarrollo y del declive.* Barcelona, Oikos-tau ediciones.

LEWIS, Arthur. (1950). *Economic survey, 1919-1939.* Londres, Allen and Unwin.

LEE, Maurice W. (1967). *Fluctuaciones económicas. Crecimiento y estabilidad.* Buenos Aires, Editorial Universitaria de Buenos Aires.

MARTÍN, Victoriano. (Coordinador). (2006). *Lecciones de historia económica.* Madrid, McGraw-Hill/interamericana de España.

MADDISON, Angus. (1992). *La economía mundial en el siglo XX. Rendimiento y política en Asia, América Latina, la URSS y los países de la OCDE.* Barcelona, Fondo de Cultura Económica.

______________. (1998). *Historia del desarrollo capitalista. Sus fuerzas dinámicas. Una visión comparada a largo plazo.* Barcelona, Editorial Ariel.

MAGDOFF, Henry y SWEEZY, Paul M. (1988). *Estancamiento y explosión financiera en Estados Unidos.* México, Siglo XXI Editores.

MANKIW, N. Gregory. (1997). *Macroeconomía. Tercera edición.* Barcelona, Antoni Bosch Editores.

MARRAMAO, Giacomo. (1982). *Lo político y las trasformaciones. Crítica del capitalismo e ideología de la crisis entre los años 20 y 30.* México, Siglo XXI. Cuadernos de Pasado y Presente No. 95.

MELLER, Patricio. (1984). "Elementos útiles e inútiles en la literatura económica sobre recesiones y depresiones", en: Oscar Muñoz (editor) *Perspectivas históricas de la economía chilena: del siglo XIX a la crisis del 30.* Estudios CIEPLAN (Número Especial), No. 12 (marzo) (Santiago).

MOSZKOWSKA, Natalie. (1978). *Contribución a la crítica de las teorías modernas de las crisis.* México, Siglo XXI Editores.

SWEEZY, Paul M. (1981). *Teoría del desarrollo capitalista.* México, Fondo de Cultura Económica.

NIVEAU, Maurice. (1979). *Historia de los hechos económicos contemporáneos.* Barcelona, Editorial Ariel.

PADILLA Enrique. (1967). *Ciclos económicos y política de estabilización.* México, Siglo XXI Editores.

PANIZZA, Roberto. (1989). *Monetarismo.* Barcelona, Oikos-tau ediciones.

PARODI, Carlos. (2001). *Globalización y crisis financieras internacionales: causas, hechos, lecciones e impactos económicos y sociales.* Lima, Universidad del Pacífico.

PÉREZ, Carlota. (1986). "Las nuevas tecnologías: una visión de conjunto". En: C. Ominami (editor). *La tercera revolución industrial,* Buenos Aires, Grupo Editor Latinoamericano.

ROBINSON, Joan. (1979). *Relevancia de la teoría económica.* Barcelona, Martinez Roca.

ROLL Eric. (1996). *¿En qué nos equivocamos? Del patrón oro a la integración con Europa.* México, Fondo de Cultura Económica.

ROMER, Cristina D. (1993). "La nación en depresión", en: *The Journal of economic perspectives,* vol. 7, N° 2.

ROSTOW, Walt W. (1983). *Economía mundial.* Barcelona, Editorial Reverté.

SABINO, Carlos. (1991). *Diccionario de economía y finanzas.* Caracas, Editorial Panapo.

SABORIDO, Jorge. (2001). "Las transformaciones económicas", en: J. Aróstegui, C. Buchrucker y J. Saborido (directores). *El mundo contemporáneo: Historia y problemas.* Buenos Aires-Barcelona, Biblos-Crítica.

____________ y BERENBLUM. Rubén. (1999). *Breve historia económica del siglo XX.* Buenos Aires, Ediciones Macchi.

SARGENT, Thomas J. (1989). *Expectativas racionales e inflación.* Madrid, Alianza Editorial.

SEGURA, F. Simón. (2002). *Lecciones de historia económica mundial.* Madrid, Ediciones Académicas.

SKIDELSKY, Robert. (1998). *Keynes.* Madrid, Alianza Editorial.

SCHUMPETER, Joseph A. (1971). *Historia del análisis económico.* Barcelona, Ediciones Ariel.

________________. (1968). *Ensayos.* Barcelona, Oikos-tau ediciones.

________________. (1976), [1912]. *Teoría del desenvolvimiento económico. Una investigación sobre las ganancias, capital, crédito y ciclo económico.* México, Fondo de Cultura Económica.

________________. (2002) [1939]. *Ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista.* Zaragoza. Prensas Universitarias de Zaragoza.

________________. (1968). "Las depresiones ¿Podemos aprender de la experiencia pasada?". En: J. A. Schumpeter. *Ensayos.* Barcelona, Oikos-tau ediciones. (Publicado originalmente en *The Economics of the Recovery Program,* 1934).

_________. (1968). "La década de los años 20". En: J. A. Schumpeter. Ensayos. (Publicado originalmente en *American Economic Review Supplement,* mayo de 1946).

TEMIN, Peter. (1993). "La transmisión de la Gran Depresión" en: *Journal of Economic Perspectives,* Vol. 7, No. 2.

_________. (1995). *Lecciones de la Gran Depresión.* Madrid, Alianza Editorial.

TREPELKOV, V. (1978). *El ocaso del capitalismo.* Moscú, Editorial Progreso.

TRIFFIN, Robert. (1968). *El sistema monetario internacional.* Buenos Aires, Amorrortu Editores.

VAN der WEE, Herman. (1986). *Prosperidad y crisis. Reconstrucción, crecimiento y cambio, 1945-1980.* Barcelona, Editorial Crítica.

VICARELLI, F. (1980). *Keynes. La inestabilidad del capitalismo.* Madrid, Editorial Pirámide.

VILAR Pierre. (1972). *Oro y moneda en la historia (1450-1920).* Barcelona, Editorial Ariel.

VICTORIANO, Martin (Coordinador). (2006). *Lecciones de historia económica.* Madrid, McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U.

VARELA, Andrés. (1984). "La teoría de la crisis del capitalismo", en: Pedro López (coordinador). *La crisis actual del capitalismo, teoría y práctica.* México, Siglo XXI Editores.

ZAMAGNI, Vera. (2001). *Historia económica de la Europa contemporánea. De la Revolución Industrial a la integración europea.* Barcelona, Editorial Crítica.